

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Кваліфікаційна наукова праця
на правах рукопису

ЯРІШ МИХАЙЛО ВОЛОДИМИРОВИЧ

УДК 336.74:330.322:332.1(477)

ДИСЕРТАЦІЯ

**РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В РЕГІОНІ
ІНСТРУМЕНТАМИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ**

Спеціальність 072 – Фінанси, банківська справа та страхування

Галузь знань 07 – Управління та адміністрування

Подається на здобуття ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

 Михайло ЯРІШ

Науковий керівник: Сенів Богдан Григорович, кандидат економічних наук,
доцент, доцент кафедри фінансових технологій та банківського бізнесу

Тернопіль - 2026

АНОТАЦІЯ

Яріш М. В. Регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок». – Західноукраїнський національний університет, Тернопіль, 2026.

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення важливого наукового завдання, що полягає в поглибленні теоретико-методологічних засад і розробленні науково-практичних підходів до регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики. Дослідження виконано з урахуванням регіональної неоднорідності України, асиметрії монетарної трансмісії, домінантної ролі кредитного каналу, обмеженості довгострокового фінансування та потреб фінансового забезпечення відновлення економіки. Доведено, що інвестиційна активність регіонів не формується лише під впливом обсягу ресурсів або номінальної вартості кредиту. Її реальна динаміка визначається здатністю території трансформувати фінансовий імпульс у продуктивне нагромадження капіталу, виробничу модернізацію, інфраструктурне оновлення та підвищення економічної спроможності.

Аргументовано, що в умовах війни, макрофінансової напруги та просторової переорієнтації економічної активності проблема регулювання інвестиційної діяльності в регіоні виходить за межі традиційної логіки бюджетної підтримки, податкових стимулів або локальних програм розвитку. Вона набуває змісту складної фінансово-економічної проблеми, пов'язаної із взаємодією держави, центрального банку, банківського сектору, інституцій розвитку, міжнародних фінансових організацій та органів регіонального управління. Відтак грошово-кредитна політика розглянута не лише як інструмент підтримання цінової та валютної стабільності, а як важлива складова фінансової політики, що впливає на інвестиційні рішення через вартість капіталу, кредитну доступність, строковість ресурсів, валютні очікування, ризикові премії, заставну спроможність позичальників і готовність банків фінансувати довгострокові проєкти.

У роботі поглиблено теоретичні засади регулювання інвестиційної діяльності в регіоні через систематизацію класичних, неокласичних, кейнсіанських, монетаристських, австрійських, посткейнсіанських, інституційних і просторово орієнтованих підходів. Обґрунтовано, що жодна з цих наукових традицій у чистому вигляді не пояснює різноманіття регіональних траєкторій розвитку, позаяк інвестиційна динаміка залежить від інституційної якості, фінансової інфраструктури, галузевої спеціалізації, безпекового профілю та спроможності території приймати інвестиційний ресурс. На цій основі регулювання інвестиційної діяльності в регіоні трактовано як цілеспрямований, фінансово й просторово структурований вплив на формування, залучення, розміщення й продуктивне використання інвестиційного капіталу.

Систематизовано канали трансмісії грошово-кредитної політики як чинники формування інвестиційного середовища регіону. Показано, що процентний, кредитний, валютний, балансовий канали, канал очікувань і канал цін активів не діють автономно, а утворюють взаємопов'язану систему, у якій сила монетарного імпульсу залежить від фінансового стану підприємств, структури банківської ліквідності, валютних очікувань, заставної спроможності позичальників, ризикових премій і глибини фінансового посередництва. Для економіки України обґрунтовано домінантне значення кредитного каналу у валютно-ризиковій модифікації. Саме через нього зміна монетарних умов переходить у доступність або недоступність інвестиційного кредиту, у строк кредитування, розмір кредитного спреду, вимоги до забезпечення та здатність підприємств реалізовувати довгострокові виробничі, інфраструктурні й модернізаційні проекти.

Розроблено методологічний підхід до оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону, який поєднує індексний, економіко-статистичний, панельний, лаговий і просторовий аналіз. Запропоновано використовувати індекс регіональних монетарних умов (R-MCI) та індекс регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI) як взаємопов'язані аналітичні координати оцінювання. Індекс регіональних монетарних умов відображає доступність, вартість, строковість і ризиковий профіль фінансового ресурсу, тоді

як індекс регіонального інвестиційного потенціалу характеризує здатність території перетворювати цей ресурс у капіталовкладення, виробниче оновлення, інфраструктурний розвиток і структурні зміни. Такий підхід дає змогу перейти від формального ранжування регіонів до визначення природи основного інвестиційного бар'єра, що обмежує дію грошово-кредитних інструментів у конкретному регіональному середовищі.

У дисертації ідентифіковано інституційні та макроекономічні детермінанти інвестиційної привабливості регіонів України. Доведено, що інвестиційний клімат формується не лише обсягами капітальних інвестицій, а й здатністю територій залучати, утримувати й продуктивно використовувати фінансовий ресурс. Інвестиційну привабливість оцінено через поєднання інвестиційної інтенсивності, структури джерел фінансування, співвідношення капітальних інвестицій із валовим регіональним продуктом, рівня банківської присутності, кредитної доступності, інфраструктурної забезпеченості, безпекового профілю та інституційної спроможності регіонів. Така логіка дала змогу розглядати регіон не як пасивний об'єкт розміщення капіталу, а як економічний простір із різною здатністю приймати, обслуговувати й примножувати інвестиційний ресурс.

Проаналізовано міжрегіональну диференціацію інвестиційного клімату України та встановлено зміну просторової конфігурації капітальних інвестицій у 2013–2025 роках. Після початку повномасштабної війни регіональна інвестиційна асиметрія дедалі більше визначається безпековими ризиками, руйнуванням активів, порушенням виробничих зв'язків, зниженням заставної спроможності підприємств і зростанням ризикових премій. Найглибше падіння інвестиційної спроможності зафіксовано у регіонах прямого воєнного впливу, тоді як західні й окремі центральні області продемонстрували вищу стійкість завдяки безпечнішій локації, релокаційній привабливості, близькості до кордонів Європейського Союзу, людському капіталу та спроможності місцевих інституцій супроводжувати інвестиційні проєкти.

Оцінено грошово-кредитні інструменти регулювання інвестицій у регіональному розрізі та виявлено обмеження їхнього впливу на активізацію

довгострокового інвестиційного кредитування. Встановлено, що облікова ставка, процентний коридор, депозитні сертифікати Національного банку України, операції рефінансування, валютні інтервенції, валютні обмеження, державні програми здешевлення кредитів і портфельні гарантії впливають на регіональні інвестиції через вартість капіталу, доступність кредиту, строковість фінансового ресурсу, валютні очікування, ризикові премії та готовність банків фінансувати інвестиційні проекти. Водночас жорсткий процентний режим, висока доходність коротких безризикових інструментів, стерилізація ліквідності, відсутність сталого механізму довгострокового фондування і слабкість ринку капіталу послаблюють перехід макрофінансової стабілізації у довгострокове кредитування реального сектору.

Удосконалено концептуальну модель диференційованого регулювання інвестиційної діяльності регіонів, яка поєднує регіональні монетарні умови, інвестиційний потенціал, безпековий профіль та інституційну спроможність територій. У межах моделі використано дві координати: індекс регіональних монетарних умов (R-MCI) та індекс регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI). За їхнім поєднанням визначено чотири типи регіонів: території з високими значеннями обох індексів; регіони з високим потенціалом, але несприятливими фінансовими умовами; регіони з прийнятними фінансовими умовами, але слабкою проектною спроможністю; території подвійного обмеження. Для кожного типу обґрунтовано відповідний набір інструментів, що охоплює кредити на цілі щодо модернізації, гарантії, компенсацію ставки, довгі кредитні лінії, страхування ризиків, технічну допомогу, проектні офіси, гранти та інституційний супровід.

Систематизовано інструментарій посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики в регіональному розрізі. Доведено, що результативний вплив не може зводитися до зниження облікової ставки або окремого здешевлення кредиту. Потрібен повний фінансово-інституційний ланцюг доведення ресурсу до регіональних інвестиційних проектів, що охоплює довгострокове рефінансування, цільові кредитні лінії, компенсацію процентної ставки, портфельні гарантії, страхування воєнних і проектних ризиків, співфінансування, проектний відбір і

моніторинг додатковості. Обґрунтовано роль Національної установи розвитку як посередника між державними програмами, міжнародними ресурсами, банками-партнерами та регіональними інвестиційними проєктами, що має забезпечувати стандартизацію фінансових продуктів, розподіл ризиків і контроль додаткового інвестиційного ефекту публічної підтримки.

Запропоновано підходи до інтеграції інструментів грошово-кредитної політики у систему фінансового забезпечення відновлення регіонів України з урахуванням сценаріїв відбудови, типів регіонів і механізмів моніторингу результативності. Обґрунтовано, що повоєнне відновлення потребує узгодження монетарної стабільності, банківського кредитування, державних гарантій, страхування ризиків, міжнародних кредитних ліній, публічних інвестицій, місцевої проєктної спроможності та інституційного супроводу. У песимістичному сценарії пріоритетом є макрофінансова керованість і підтримка життєздатності територій; у базовому – запуск відбудовно-модернізаційного кредиту через довгі ресурсні лінії, гарантії, компенсацію ставки та програми Національної установи розвитку; в оптимістичному – формування довгого фінансового циклу, де банківський кредит доповнюється ринком капіталу, проєктним фінансуванням і державно-приватним партнерством.

Наукову новизну результатів поглиблює обґрунтування регіонально диференційованої логіки грошово-кредитного регулювання інвестиційної діяльності. Запропонований підхід пов'язує добір інструментів не з економікою загалом, а з конкретним типом регіону, його фінансовою глибиною, структурою виробництва, проєктною готовністю, воєнним ризиком і здатністю залучати довгостроковий капітал. Практичне значення отриманих результатів полягає у можливості використання індексів R-MCI та RPI для діагностики регіональних інвестиційних обмежень, типологізації територій, добору інструментальних пакетів регулювання, формування програм підтримки підприємництва, структурування інвестиційних проєктів і вдосконалення кредитно-гарантійних механізмів.

Таким чином, у дисертації доведено, що грошово-кредитна політика не

підміняє бюджетну, регіональну чи інвестиційну політику, проте без її стабілізаційної та передавальної функцій неможливо сформувати довгострокову фінансову основу відновлення. Її внесок полягає у підтриманні довіри до грошей, стабільності банківського сектору, передбачуваності процентних і валютних умов та розвитку фінансової інфраструктури. Результативність такої системи має оцінюватися додатковістю фінансування, приростом інвестицій, оновленням виробничих потужностей і підвищенням кредитної спроможності регіональної економіки.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, інструменти грошово-кредитної політики, інвестиції, фінансова політика, регіональні інвестиції, інвестиційний потенціал, інвестиційний клімат, регіональні монетарні умови, монетарна трансмісія, кредитний канал, банківське кредитування, цільове рефінансування, фінансова стабільність, економічна безпека, повоєнне відновлення України.

ABSTRACT

Yarish M. V. Regulation of Investment Activity in the Region by Instruments of Monetary Policy. – Qualifying scientific work submitted as a manuscript.

Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy in specialty 072 “Finance, Banking, Insurance and the Stock Market”. – West Ukrainian National University, Ternopil, 2026.

The dissertation provides a theoretical generalisation and proposes a new solution to an important scientific problem, which consists in deepening the theoretical and methodological foundations and developing scientific and practical approaches to regulating investment activity in the region by instruments of monetary policy. The research was carried out with due regard to the regional heterogeneity of Ukraine, the asymmetry of monetary transmission, the dominant role of the credit channel, the limited availability of long-term financing, and the need for financial support for economic recovery. It is proved that regional investment activity is not shaped solely by the volume of resources or the nominal cost of credit. Its actual dynamics are determined by the

capacity of a territory to transform a financial impulse into productive capital accumulation, industrial modernisation, infrastructural renewal, and an increase in economic capacity.

It is argued that under conditions of war, macro-financial pressure, and the spatial reorientation of economic activity, the problem of regulating investment activity in the region goes beyond the traditional logic of budgetary support, tax incentives, or local development programmes. It acquires the meaning of a complex financial and economic problem related to the interaction of the state, the central bank, the banking sector, development institutions, international financial organisations, and regional authorities. Accordingly, monetary policy is considered not only as an instrument for maintaining price and exchange-rate stability, but also as an important component of financial policy that affects investment decisions through the cost of capital, access to credit, maturity of resources, exchange-rate expectations, risk premia, collateral capacity of borrowers, and banks' willingness to finance long-term projects.

The dissertation deepens the theoretical foundations of regulating investment activity in the region through the systematisation of classical, neoclassical, Keynesian, monetarist, Austrian, post-Keynesian, institutional, and spatially oriented approaches. It is substantiated that none of these scientific traditions, taken in isolation, explains the diversity of regional development trajectories, since investment dynamics depend on institutional quality, financial infrastructure, sectoral specialisation, security profile, and the capacity of a territory to absorb investment resources. On this basis, the regulation of investment activity in the region is interpreted as a purposeful, financially and spatially structured influence on the formation, attraction, allocation, and productive use of investment capital.

The channels of monetary policy transmission are systematised as factors shaping the investment environment of the region. It is shown that the interest-rate, credit, exchange-rate, balance-sheet channels, the expectations channel, and the asset-price channel do not operate autonomously, but form an interrelated system in which the strength of the monetary impulse depends on the financial condition of enterprises, the structure of banking liquidity, exchange-rate expectations, the collateral capacity of

borrowers, risk premia, and the depth of financial intermediation. For the Ukrainian economy, the dominant role of the credit channel in its exchange-rate and risk-based modification is substantiated. It is through this channel that changes in monetary conditions are transformed into the availability or unavailability of investment credit, loan maturity, the size of the credit spread, collateral requirements, and the capacity of enterprises to implement long-term production, infrastructure, and modernisation projects.

A methodological approach to assessing the impact of monetary factors on the investment potential of a region is developed, combining index-based, economic-statistical, panel, lagged, and spatial analysis. It is proposed to use the Regional Monetary Conditions Index, R-MCI, and the Regional Investment Potential Index, RIPI, as interrelated analytical coordinates of assessment. The Regional Monetary Conditions Index reflects the availability, cost, maturity, and risk profile of financial resources, whereas the Regional Investment Potential Index characterises the capacity of a territory to transform these resources into capital investment, production renewal, infrastructural development, and structural change. Such an approach makes it possible to move from the formal ranking of regions to identifying the nature of the main investment barrier that limits the effect of monetary policy instruments in a specific regional environment.

The dissertation identifies the institutional and macroeconomic determinants of the investment attractiveness of Ukrainian regions. It is proved that the investment climate is formed not only by the volume of capital investment, but also by the capacity of territories to attract, retain, and productively use financial resources. Investment attractiveness is assessed through a combination of investment intensity, the structure of financing sources, the ratio of capital investment to gross regional product, the level of banking presence, access to credit, infrastructure provision, security profile, and institutional capacity of regions. This logic makes it possible to consider the region not as a passive object of capital allocation, but as an economic space with varying capacity to absorb, service, and multiply investment resources.

The interregional differentiation of Ukraine's investment climate is analysed, and changes in the spatial configuration of capital investment in 2013–2025 are established.

After the beginning of the full-scale war, regional investment asymmetry has increasingly been determined by security risks, the destruction of assets, disruption of production links, a decline in the collateral capacity of enterprises, and rising risk premia. The deepest decline in investment capacity was recorded in regions directly affected by the war, whereas western and certain central regions demonstrated higher resilience owing to safer locations, relocation attractiveness, proximity to the borders of the European Union, human capital, and the capacity of local institutions to support investment projects.

Monetary policy instruments for regulating investment in the regional dimension are assessed, and the limitations of their influence on the activation of long-term investment lending are identified. It is established that the key policy rate, the interest-rate corridor, certificates of deposit of the National Bank of Ukraine, refinancing operations, foreign-exchange interventions, foreign-exchange restrictions, state programmes for reducing the cost of credit, and portfolio guarantees affect regional investment through the cost of capital, access to credit, maturity of financial resources, exchange-rate expectations, risk premia, and banks' willingness to finance investment projects. At the same time, a tight interest-rate regime, the high yield of short-term risk-free instruments, liquidity sterilisation, the absence of a stable mechanism of long-term funding, and the weakness of the capital market weaken the transition from macro-financial stabilisation to long-term lending to the real sector.

The conceptual model of differentiated regulation of regional investment activity is improved. It combines regional monetary conditions, investment potential, security profile, and institutional capacity of territories. Within the model, two coordinates are used: the Regional Monetary Conditions Index, R-MCI, and the Regional Investment Potential Index, RIPI. Their combination makes it possible to distinguish four types of regions: territories with high values of both indices; regions with high potential but unfavourable financial conditions; regions with acceptable financial conditions but weak project capacity; and territories facing a double constraint. For each type, an appropriate set of instruments is substantiated, including modernisation loans, guarantees, interest-rate compensation, long-term credit lines, risk insurance, technical assistance, project offices, grants, and institutional support.

The instruments for strengthening the investment channel of monetary policy in the regional dimension are systematised. It is proved that an effective impact cannot be reduced to lowering the key policy rate or to individual measures aimed at reducing the cost of credit. A complete financial and institutional chain is required to deliver resources to regional investment projects. Such a chain should include long-term refinancing, targeted credit lines, interest-rate compensation, portfolio guarantees, insurance of war-related and project risks, co-financing, project selection, and monitoring of additionality. The role of the National Development Institution is substantiated as an intermediary between state programmes, international resources, partner banks, and regional investment projects. Such an institution should ensure the standardisation of financial products, risk-sharing, and control over the additional investment effect of public support.

Approaches are proposed for integrating monetary policy instruments into the system of financial support for the recovery of Ukrainian regions, taking into account reconstruction scenarios, types of regions, and mechanisms for monitoring effectiveness. It is substantiated that post-war recovery requires the coordination of monetary stability, bank lending, state guarantees, risk insurance, international credit lines, public investment, local project capacity, and institutional support. Under the pessimistic scenario, the priority is macro-financial manageability and support for the viability of territories; under the baseline scenario, it is the launch of reconstruction and modernisation lending through long-term resource lines, guarantees, interest-rate compensation, and programmes of the National Development Institution; under the optimistic scenario, it is the formation of a long financial cycle in which bank credit is complemented by the capital market, project finance, and public-private partnership.

The scientific novelty of the results is deepened by the substantiation of a regionally differentiated logic of monetary regulation of investment activity. The proposed approach links the selection of instruments not to the economy as a whole, but to a specific type of region, its financial depth, production structure, project readiness, war-related risk, and capacity to attract long-term capital. The practical significance of the results obtained lies in the possibility of using the R-MCI and RIPI indices to diagnose regional investment constraints, typologise territories, select instrumental packages of

regulation, develop entrepreneurship support programmes, structure investment projects, and improve credit-guarantee mechanisms.

Thus, the dissertation proves that monetary policy does not replace budgetary, regional, or investment policy; however, without its stabilising and transmission functions, it is impossible to form a long-term financial basis for recovery. Its contribution lies in maintaining confidence in money, the stability of the banking sector, the predictability of interest-rate and exchange-rate conditions, and the development of financial infrastructure. The effectiveness of such a system should be assessed by the additionality of financing, the growth of investment, the renewal of production capacities, and the improvement of the credit capacity of the regional economy.

Keywords: monetary policy, monetary policy instruments, investment, financial policy, regional investment, investment potential, investment climate, regional monetary conditions, monetary transmission, credit channel, bank lending, targeted refinancing, financial stability, economic security, post-war recovery of Ukraine.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у наукових виданнях, включених до переліку наукових фахових видань України

1. Яріш М. В. Інвестиційне кредитування малого і середнього бізнесу в Україні в умовах воєнного стану: виклики та перспективи. Економічний аналіз. 2024. Том 34. № 2. С. 317–326. URL: <https://doi.org/10.35774/econa2024.02.317> (0,8 друк. арк.).
2. Яріш М. В. Макроекономічні ризики інвестиційної діяльності банківського сектору України в умовах воєнного стану та антикризова стратегія грошово-кредитної політики. Інститут бухгалтерського обліку, контроль та аналіз в умовах глобалізації. 2024. Вип. 1. С. 172–180. URL: <https://doi.org/10.35774/ibo2024.01-02.105> (0,7 друк. арк.).
3. Яріш М. В. Теоретико-концептуальні підвалини комплементарності грошово-кредитної та інвестиційної політики. Успіхи і досягнення у науці. 2025. № 11(21). С. 1484–1495. URL: [https://doi.org/10.52058/3041-1254-2025-11\(21\)-1484-1495](https://doi.org/10.52058/3041-1254-2025-11(21)-1484-1495) (0,7 друк. арк.).
4. Яріш М. В., Сенів Б. Г. Стратегії монетарного стимулювання інвестиційного розвитку регіонів України в умовах інституційних та макроекономічних обмежень. Економічний аналіз. 2025. Том 35. № 1. С. 682–689. URL: <https://doi.org/10.35774/econa2025.01.682> (загальна кількість друк. арк. 0,8; авторська кількість друк. арк. 0,4; автором обґрунтовано напрями монетарного стимулювання інвестиційного розвитку регіонів України з урахуванням інституційних, процентних, кредитних і макроекономічних обмежень).
5. Yarish M., Seniv B. Monetary Transmission and Regional Investment Activity in Ukraine. Social Development: Economic and Legal Issues. 2026. No. 13. URL: <https://doi.org/10.70651/3083-6018/2026.1.08> (загальна кількість друк. арк. 1,0; авторська кількість друк. арк. 0,5; автором розкрито вплив механізмів монетарної трансмісії на регіональну інвестиційну активність в Україні та визначено просторові відмінності дії кредитного каналу грошово-кредитної політики).

У інших виданнях апробаційного характеру

6. Яріш М. В. Інвестиційне кредитування малого і середнього бізнесу в Україні в умовах війни: виклики та перспективи. Розвиток фінансів, аудиту, бухгалтерського обліку та оподаткування: реалії часу: матеріали IV Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції студентів, аспірантів та молодих вчених пам'яті видатного українського вченого-економіста Сергія Ілліча Юрія (м. Кам'янець-Подільський, 11 лютого 2025 р.). Кам'янець-Подільський: Навчально-реабілітаційний заклад вищої освіти «Кам'янець-Подільський державний інститут», 2025. С. 254–256. URL: <https://doi.org/10.5281/zenodo.20276949> (0,2 друк. арк.).

7. Яріш М. В. Інтеграція ESG-критеріїв у механізми кредитування малого і середнього підприємництва. Сталий, інклюзивний, смарт розвиток: наукові підходи до вирішення сучасних глобальних і локальних викликів: збірник тез доповідей Першої Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Тернопіль, 10 квітня 2025 р.). Тернопіль: ФОП Рудан В. Я., 2025. С. 95–98. URL: <https://doi.org/10.5281/zenodo.15192098> (0,2 друк. арк.).

8. Яріш М. В. Регіональні пріоритети залучення іноземних інвестицій у повоєнному відновленні України. Сталий, інклюзивний, смарт розвиток: наукові підходи до вирішення сучасних глобальних і локальних викликів: збірник тез доповідей Третньої Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Тернопіль, 14 квітня 2026 р.). Тернопіль: ГО «Науково-аналітична спілка», 2026. URL: <https://doi.org/10.5281/zenodo.19757119> (0,2 друк. арк.).

9. Яріш М. В. Роль банківського кредиту у розвитку інвестування в регіонах України в умовах відновлення економіки. Collection of Scientific Papers with the Proceedings of the 4th International Scientific and Practical Conference “Modern Scientific Research: Theoretical and Practical Aspects” (Riga, Latvia, May 11–13, 2026). European Open Science Space. 2026. С. 177–181. URL: <https://doi.org/10.70286/eoss-11.05.2026.006.177-181> (0,3 друк. арк.).

ЗМІСТ

ВСТУП.....	16
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ВПЛИВУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОТЕНЦІАЛ РЕГІОНУ	30
1.1. Еволюція наукових підходів до регулювання інвестиційної діяльності в регіоні	30
1.2. Канали трансмісії грошово-кредитної політики як чинники формування інвестиційного середовища.....	47
1.3. Методологічні підходи до оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону	70
Висновки до розділу 1	91
РОЗДІЛ 2. ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ РЕГІОНІВ УКРАЇНИ ТА ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ЧИННИКІВ ЙОГО ФОРМУВАННЯ	93
2.1. Інституційні та макроекономічні детермінанти інвестиційної привабливості регіонів України.....	93
2.2. Міжрегіональна диференціація інвестиційного клімату в Україні.....	114
2.3. Грошово-кредитні інструменти регулювання інвестицій у регіональному розрізі.....	135
Висновки ро розділу 2	158
РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В РЕГІОНІ ІНСТРУМЕНТАМИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ	161
3.1. Концептуальна модель диференційованого регулювання інвестиційної діяльності регіонів.....	161
3.2. Інструментарій посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики в регіональному розрізі	179
3.3. Інтеграція інструментів грошово-кредитної політики у систему фінансово-інвестиційного забезпечення відновлення регіонів України.....	202
Висновки до розділу 3	221
ВИСНОВКИ	224
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	230
ДОДАТКИ.....	255

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Інвестиційна діяльність регіонів України в сучасних умовах формується під впливом глибоких макроекономічних, фінансових, безпекових та інституційних зрушень. Повномасштабна війна спричинила руйнування виробничих потужностей, порушення логістичних зв'язків, просторове зміщення підприємницької активності, зростання ризикових премій, зміну регіональної структури капіталовкладень і поглиблення територіальної нерівномірності економічного розвитку. За таких обставин проблема регулювання інвестиційної діяльності в регіоні не може розглядатися лише як питання бюджетної підтримки, локальних програм розвитку або загального покращення інвестиційного клімату. Вона набуває значення складної фінансово-економічної проблеми, пов'язаної із здатністю держави, центрального банку, банківського сектору, інституцій розвитку та органів регіонального управління забезпечити перетворення фінансового ресурсу у продуктивне нагромадження капіталу.

Особливе місце у цьому процесі належить грошово-кредитній політиці. Її традиційно пов'язують із забезпеченням цінової стабільності, регулюванням грошової пропозиції, впливом на процентні ставки та підтриманням стійкості банківської системи. Водночас для регіонального розвитку важливо не лише те, якою є облікова ставка або рівень ліквідності банківської системи, а й те, чи здатний монетарний імпульс дійти до підприємства у вигляді доступного, довгострокового, прийняттого за ризиком інвестиційного фінансування. У цьому контексті грошово-кредитна політика перестає бути виключно макроекономічним інструментом. Вона впливає на регіональну інвестиційну динаміку через кредитний канал, вартість капіталу, валютні очікування, банківську оцінку ризику, заставні вимоги, строковість кредитних ресурсів, фінансову стійкість позичальників та здатність регіонального середовища приймати інвестиційний ресурс.

Для України ця проблематика має особливу гостроту, оскільки національна фінансова система функціонує в умовах поєднання високих воєнних ризиків, значної потреби у відновленні, обмеженого довгострокового кредитування, високої частки

банківських ресурсів у низькоризикових фінансових інструментах, слабого фондового ринку та неоднакової доступності капіталу для різних регіонів. Однакова за формою грошово-кредитна політика не створює однакових інвестиційних результатів для всіх територій. Регіони відрізняються структурою економіки, фінансовою глибиною, рівнем банківської присутності, безпековим профілем, інфраструктурною забезпеченістю, проєктною готовністю та інституційною спроможністю. Відтак монетарні стимули, стримування або стабілізаційні заходи можуть по-різному впливати на промислові, аграрні, прикордонні, прифронтові, тиллові, столичні та західні регіони.

Традиційний підхід до оцінювання впливу грошово-кредитної політики на інвестиції переважно спирається на логіку процентного каналу, відповідно до якої зниження ставки має здешевлювати кредит і стимулювати капіталовкладення, а підвищення ставки – стримувати інвестиційний попит. Проте в умовах України така залежність не є лінійною. Інвестиційне рішення підприємства формується не лише під впливом номінальної або реальної ставки, а передусім через фактичну доступність кредиту, очікувану стабільність валютного курсу, ризики втрати активів, можливість отримання гарантій чи страхування, якість застави, горизонти окупності проєкту та довіру до інституційного середовища. Тому для регіонального аналізу принципового значення набуває визначення домінантного каналу монетарної трансмісії. У вітчизняних умовах таким каналом виступає кредитний канал, який діє у валютно-ризиковій модифікації та опосередковує вплив процентних, валютних, балансових і очікувальних чинників на реальні інвестиції.

Актуальність теми посилюється необхідністю повоєнного відновлення України. Масштабна відбудова регіонів потребуватиме не лише зовнішньої допомоги та бюджетного фінансування, а й створення сталої системи довгострокового інвестиційного ресурсу. Така система має поєднувати монетарну стабільність, банківське кредитування, державні гарантії, страхування воєнних ризиків, міжнародні кредитні лінії, публічні інвестиції, інституції розвитку, місцеву проєктну спроможність і механізми моніторингу результативності. Без такої інтеграції грошово-кредитна політика здатна забезпечувати макрофінансову

рівновагу, але не завжди перетворюється на інструмент регіонального інвестиційного відновлення.

Значний внесок у розвиток теоретичних засад інвестиційної діяльності, грошово-кредитної політики, монетарної трансмісії, фінансової нестабільності, просторового розвитку та інституційної економіки зробили зарубіжні вчені, зокрема А. Сміт, Ж.-Б. Сей, Д. Рікардо, Дж. С. Мілль, А. Маршалл, А. Пігу, Дж. М. Кейнс, М. Фрідман, А. Шварц, К. Бруннер, Ф. Гаєк, Л. Мізес, М. Ротбард, Г. Мінські, П. Кругман, Д. Норт, Д. Аджемоглу, С. Джонсон, Дж. Робінсон, Е. Барка, А. Родрігес-Поус, М. МакКанн, Дж. Карліно, Р. ДеФіна, Г. Домінгес-Торрес, Л. Ерро, Д. Едріан, С. Гілкріст, М. Бруннермеєр, Г. Рей та інші.

Теоретичним і прикладним аспектам грошово-кредитної політики, банківського кредитування, фінансової стабільності, інвестиційного розвитку та регіональної економіки присвячені праці українських учених, серед яких А. Артеменко, Р. Бойко, О. Борщук, Т. Васильців, Т. Винник, П. Гречаний, А. Гриценко, Р. Гриценко, О. Дзюблюк, А. Дробязко, Г. Забчук, О. Іващук, О. Камінська, В. Корнєєв, М. Корягін, П. Куцик, І. Лук'яненко, О. Любіч, А. Процикевич, Б. Пшик, В. Рудан, Б. Сенів, А. Тимків, Я. Чайковський, А. Шевчук та інші дослідники.

Водночас наявні наукові розробки не повною мірою розкривають механізм впливу грошово-кредитної політики на інвестиційну діяльність саме в регіональному вимірі. Недостатньо опрацьованими залишаються питання визначення домінантного каналу монетарної трансмісії для інвестиційної активності регіонів, оцінювання регіональних монетарних умов, поєднання індексного та просторового аналізу інвестиційного потенціалу, типологізації регіонів за здатністю перетворювати фінансовий ресурс у капіталовкладення, а також формування інструментарію довгострокового кредитно-інвестиційного відновлення. Саме наукова та практична значущість цих питань зумовила вибір теми дисертації, її мету, завдання, об'єкт, предмет і логіку дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційну роботу підготовлено відповідно до наукового напрямку кафедри фінансових

технологій та банківського бізнесу Західноукраїнського національного університету та в межах госпдоговірної науково-дослідної роботи «Вплив цифрових технологій на процес розробки та оцінювання інвестиційних проєктів на підприємстві» (державний реєстраційний номер 0126U000607, довідка № 21/60-2026 від 27.04.2026).

Авторський внесок полягає в поглибленні теоретико-методичних засад регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики, обґрунтуванні впливу банківського кредитування, процентної ставки, монетарної трансмісії та кредитної доступності на розробку й оцінювання інвестиційних проєктів підприємств, а також у формуванні підходу до врахування регіональних фінансово-кредитних умов під час прийняття інвестиційних рішень. Запропоновані положення дають змогу визначити, яким чином параметри грошово-кредитної політики впливають на інвестиційну активність підприємств, вартість фінансового ресурсу, ризиковість проєктів і потенціал економічного відновлення регіонів України.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретико-методологічних засад і розроблення науково-практичних рекомендацій щодо регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики з урахуванням регіональної неоднорідності, асиметрії монетарної трансмісії, домінантної ролі кредитного каналу та потреб фінансового забезпечення відновлення України.

Для досягнення поставленої мети у дисертаційній роботі передбачено вирішення таких завдань:

– розкрити еволюцію наукових підходів до регулювання інвестиційної діяльності в регіоні та визначити їхнє значення для формування сучасної логіки просторово орієнтованої грошово-кредитної політики;

– систематизувати канали трансмісії грошово-кредитної політики як чинники формування інвестиційного середовища та обґрунтувати домінантне значення кредитного каналу в умовах валютно-ризикової модифікації монетарного впливу на регіональні інвестиції;

– розробити методологічні підходи до оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону з урахуванням вартості капіталу, кредитної доступності, валютно-цінової стабільності, ризикових очікувань та просторових відмінностей;

– ідентифікувати інституційні та макроекономічні детермінанти інвестиційної привабливості регіонів України в умовах структурних, безпекових і фінансових обмежень;

– проаналізувати міжрегіональну диференціацію інвестиційного клімату в Україні та визначити просторові асиметрії, що впливають на здатність регіонів залучати й ефективно використовувати інвестиційні ресурси;

– оцінити грошово-кредитні інструменти регулювання інвестицій у регіональному розрізі та виявити обмеження їхнього впливу на активізацію довгострокового інвестиційного кредитування;

– обґрунтувати концептуальну модель диференційованого регулювання інвестиційної діяльності регіонів на основі поєднання регіональних монетарних умов, інвестиційного потенціалу, безпекового профілю та інституційної спроможності територій;

– систематизувати інструментарій посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики в регіональному розрізі та визначити роль спеціалізованих інституцій розвитку у трансляції довгострокового фінансового ресурсу;

– запропонувати підходи до інтеграції інструментів грошово-кредитної політики у систему фінансового забезпечення відновлення регіонів України з урахуванням сценаріїв відбудови, типів регіонів і механізмів моніторингу результативності.

Об’єктом дослідження є процеси регулювання інвестиційної діяльності в регіонах України.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні та науково-практичні засади впливу інструментів грошово-кредитної політики на інвестиційну діяльність регіонів з урахуванням каналів монетарної трансмісії, регіональних монетарних умов, кредитної доступності, інвестиційного потенціалу та потреб фінансового

забезпечення відновлення.

Методи дослідження. Методологічну основу дисертаційної роботи становлять положення економічної теорії, теорії фінансів, грошово-кредитної політики, монетарної трансмісії, регіональної та інституційної економіки, інвестиційного менеджменту. Для досягнення мети й вирішення завдань використано комплекс загальнонаукових і спеціальних методів.

Метод теоретичного узагальнення (1.1, 1.2) застосовано для систематизації підходів до регулювання інвестиційної діяльності в регіоні та розкриття їхньої еволюції. Метод аналізу і синтезу (1.2, 2.1, 2.3, 3.2) використано для дослідження зв'язку між монетарною стабільністю, кредитною доступністю, інституційною якістю, безпековим профілем і регіональним інвестиційним потенціалом. Системно-структурний метод (1.2, 1.3, 3.1, 3.2) дав змогу розглянути грошово-кредитну політику як багатоканальний механізм впливу на інвестиційне середовище регіону.

Порівняльний метод (1.1, 2.2, 2.3, 3.2) застосовано для зіставлення основних теоретичних підходів і регіональних відмінностей дії грошово-кредитних інструментів. Індексний метод (1.3, 2.1, 2.2, 3.1) використано для побудови показників регіональних монетарних умов, інвестиційного потенціалу, інвестиційної привабливості та кредитно-інвестиційної спроможності відновлення. Економіко-статистичні методи, зокрема нормалізацію показників, групування, ранжування, порівняння динамічних рядів і структурний аналіз, застосовано для оцінювання міжрегіональної диференціації інвестиційного клімату України (2.1, 2.2, 2.3).

Методи економіко-математичного моделювання (1.3, 2.3, 3.1) використано для обґрунтування підходів до оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіонів. Елементи панельного, лагового та просторового аналізу (1.3, 2.2, 2.3) дали змогу врахувати часові затримки монетарної трансмісії та різну чутливість регіонів до зміни фінансових умов. Метод типологізації (2.2, 3.1) застосовано для групування регіонів за рівнем інвестиційної активності, фінансової глибини, структурного потенціалу, безпекових ризиків і здатності до відновлення. Сценарний метод (3.3) використано для формування підходів до інтеграції грошово-

кредитних інструментів у систему фінансового забезпечення відновлення регіонів України. Графічний і табличний методи (1.1, 1.3, 2.1, 2.2, 2.3, 3.1, 3.2, 3.3) застосовано для подання теоретичних узагальнень, методичних алгоритмів, індексних оцінок, типологій регіонів та інструментальних пакетів регулювання.

Інформаційну базу дослідження становлять законодавчі та нормативно-правові акти України з питань грошово-кредитної політики, банківського регулювання, інвестиційної діяльності, регіонального розвитку та відновлення економіки; офіційні матеріали Національного банку України, Міністерства фінансів України, Міністерства економіки України, Державної служби статистики України, Державної казначейської служби України; аналітичні та статистичні матеріали міжнародних фінансових організацій, зокрема Світового банку, Міжнародного валютного фонду, Організації економічного співробітництва та розвитку, Європейського центрального банку; матеріали щодо діяльності банків та інституцій розвитку зарубіжних країн; наукові праці українських і зарубіжних учених з проблем монетарної політики, інвестиційного розвитку, банківського кредитування, регіональної економіки, просторової диференціації та повоєнного відновлення; власні розрахунки автора, виконані на основі відкритих статистичних і аналітичних даних.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в поглибленні теоретико-методологічних засад і розробленні науково-практичних підходів до регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики з урахуванням регіональної неоднорідності, асиметрії монетарної трансмісії, домінантної ролі кредитного каналу, обмеженості довгострокового фінансування та потреб фінансового забезпечення відновлення України.

Основні результати дослідження, що містять наукову новизну і виносяться на захист, полягають у такому.

удосконалено:

– теоретико-методологічний підхід до трактування регулювання інвестиційної діяльності в регіоні, яке, на відміну від наявних підходів, розглянуто не лише як сукупність державних стимулів, бюджетних видатків, податкових пільг або заходів

здешевлення кредиту, а як цілеспрямований інституційно, фінансово й просторово структурований вплив держави, центрального банку, фінансових інститутів, органів регіонального управління та місцевого самоврядування на формування, залучення, розміщення й продуктивне використання інвестиційного капіталу. Такий підхід дає змогу поєднати монетарну стабільність, фінансову доступність, державну інвестиційну підтримку, інституційну якість, просторову чутливість політики та проектну спроможність регіону в єдиній логіці регулювання;

– наукове розуміння трансмісії грошово-кредитної політики у формуванні інвестиційного середовища регіону в частині обґрунтування домінантного значення кредитного каналу, який в умовах України набуває валютно-ризикової модифікації. На відміну від традиційного підходу, у якому основна увага зосереджується на прямому впливі процентної ставки на інвестиції, доведено, що регіональна інвестиційна активність реагує насамперед на фактичну доступність кредиту, строковість банківського ресурсу, заставні вимоги, кредитні спреди, валютні очікування, ризикові премії та фінансову стійкість позичальників. Відтак процентний, валютний, балансовий, ризик-орієнтований канали, канал цін активів і канал очікувань не діють автономно, а підпорядковуються кредитному каналу як провідному механізму перетворення монетарного імпульсу в реальні інвестиційні рішення на регіональному рівні;

– підхід до визначення монетарних факторів регулювання інвестиційної діяльності в регіоні як структурованої сукупності фінансових стимулів, обмежень і очікувань, що формуються під впливом грошово-кредитної політики та визначають здатність регіональної економіки перетворювати монетарний імпульс на доступність капіталу, кредитну активність і реальні інвестиційні потоки. На відміну від звуженого розуміння монетарних факторів як набору макроекономічних змінних, запропонований підхід акцентує увагу на кредитній доступності як проміжній ланці між загальними монетарними умовами й інвестиційною поведінкою підприємств, позаяк саме через неї проявляється вплив вартості капіталу, ліквідності банківської системи, валютно-цінової стабільності, очікувань, ризикових премій і фінансових обмежень;

– методичний підхід до оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону через поєднання індексного, економіко-статистичного та просторового аналізу. Запропоновано використовувати індекс регіональних монетарних умов (R-MCI) та індекс регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI) як взаємопов'язані аналітичні координати, що дають змогу оцінювати не лише загальний стан інвестиційного середовища, а й здатність регіону сприймати монетарний імпульс і трансформувати його у продуктивні капіталовкладення. Такий підхід відрізняється від наявних тим, що інтегрує у вимірювання монетарні, кредитні, валютні, інституційні, інфраструктурні та кадрово-інноваційні параметри, а також дає змогу виявляти природу основного інвестиційного обмеження конкретного регіону;

– аналітичний підхід до діагностики інвестиційного клімату регіонів України, у межах якого інвестиційну привабливість розглянуто як результат взаємодії макроекономічної місткості території, інституційної передбачуваності, фінансової доступності, безпекового профілю, інфраструктурної забезпеченості та здатності регіону перетворювати залучений капітал на структурні зміни. На відміну від підходів, що спираються переважно на абсолютні обсяги капітальних інвестицій, запропонована логіка враховує співвідношення інвестицій із валовим регіональним продуктом, просторову концентрацію капіталу, джерела фінансування, регіональну кредитну доступність і втрати інвестиційної спроможності під впливом воєнних ризиків;

– концептуальну модель диференційованого регулювання інвестиційної діяльності регіонів, яка базується на поєднанні індексу регіональних монетарних умов (R-MCI) індексу регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI), а також безпекових, структурних та інституційних модифікаторів. Така модель, на відміну від просторово нейтрального підходу до грошово-кредитної політики, передбачає добір інструментів не для економіки загалом, а для конкретного типу регіону з урахуванням його фінансової глибини, структури виробництва, проєктної готовності, воєнного ризику та здатності залучати довгостроковий капітал. Практичне значення моделі полягає в тому, що вона дає змогу пов'язати тип регіону

з відповідним інструментальним пакетом регулювання;

– інструментарій посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики в регіональному розрізі. Запропоновано розглядати його як повний інституційно-фінансовий ланцюг, що охоплює довгострокове фондування, портфельні гарантії, компенсацію процентної ставки, співфінансування, страхування ризиків, цільові кредитні програми, міжнародні кредитні лінії, проектний відбір та моніторинг додатковості. На відміну від підходів, у яких інвестиційний канал ототожнюється зі зниженням вартості грошей, обґрунтовано потребу інституційного доведення ресурсу до регіональних проектів через Національну установу розвитку, банки розвитку або інші спеціалізовані фінансові оператори;

набули подальшого розвитку:

– типологічна характеристика монетарних режимів регулювання інвестиційної діяльності в регіоні. На основі узагальнення кейнсіанського, монетаристського та австрійського підходів виокремлено кейнсіансько-орієнтований режим інвестиційного стимулювання, регуляторний режим інфляційної стабільності та мінімалістичний режим стабільних грошей. Така типологізація, на відміну від описового зіставлення наукових шкіл, розкриває різні способи поєднання грошово-кредитних умов, ролі держави, вартості капіталу, меж кредитної експансії та очікуваних регіональних ефектів;

– емпіричні засади аналізу міжрегіональної диференціації інвестиційного клімату в Україні. Розвинуто підхід до оцінювання просторових асиметрій інвестиційної активності через виокремлення регіонів із різною інвестиційною інтенсивністю, фінансовою глибиною, кредитною забезпеченістю, безпековим профілем і структурною спроможністю до відновлення. Доведено, що після 2014 року, а особливо після 2022 року, регіональна нерівномірність інвестицій дедалі більше визначається не лише економічною масою чи агломераційними перевагами, а й віддаленістю від зони бойових дій, збереженістю інфраструктури, здатністю бізнесу продовжувати діяльність і доступом до фінансового посередництва;

– науково-практичне обґрунтування обмежень чинної грошово-кредитної

моделі України щодо активізації регіональних інвестицій. Визначено, що інвестиційна функція грошово-кредитної політики послаблюється через поєднання жорсткого процентного режиму, стерилізаційного вилучення банківської ліквідності, відсутності сталого довгострокового рефінансування, слабкості фондового ринку та просторової асиметрії кредитного каналу. Такий підхід поглиблює наукове пояснення того, чому макрофінансова стабілізація не автоматично переходить у довгострокове інвестиційне кредитування регіональної економіки;

– сценарний підхід до інтеграції інструментів грошово-кредитної політики у систему фінансового забезпечення відновлення регіонів України. Запропоновано пов'язувати роль грошово-кредитних інструментів із типами регіонів і сценаріями відновлення, у межах яких у несприятливому сценарії пріоритетом є підтримання економічної життєздатності територій, у базовому – запуск відбудовно-модернізаційного кредитування, а в оптимістичному – формування довгострокового стратегічного фінансування розвитку. Такий підхід дає змогу поєднати міжнародне фінансування, публічні інвестиції, гарантійні програми, кредитний ресурс банків, Національну установу розвитку та систему моніторингу результативності в єдину фінансову архітектуру регіонального відновлення.

Практичне значення одержаних результатів. Результати дисертаційного дослідження формують методичну й аналітичну основу для вдосконалення регулювання інвестиційної діяльності регіонів України інструментами грошово-кредитної політики. Їх застосування дає змогу органам державної влади, місцевого самоврядування, банківським установам, підприємствам та інституціям розвитку ефективніше трансформувати фінансовий ресурс у продуктивні регіональні інвестиції.

Практичне значення мають:

– методичний підхід до оцінювання регіональних монетарних умов на основі індексу R-MCI, що дає змогу визначати вплив вартості, доступності, строковості й ризикового профілю фінансового ресурсу на інвестиційну активність регіону;

– методика оцінювання регіонального інвестиційного потенціалу на основі

індексу RPI, яка забезпечує зіставлення регіонів за здатністю перетворювати фінансовий ресурс у капіталовкладення, виробниче оновлення та інфраструктурний розвиток;

- типологізація регіонів у координатах R-MCI / RPI, що може використовуватися для добору диференційованих інструментів регулювання з урахуванням кредитної доступності, безпекового профілю, проектної готовності та структурної спроможності до відновлення;

- інструментарій посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики, який охоплює довгострокове фондування, гарантії, компенсацію процентної ставки, страхування ризиків, співфінансування, міжнародні кредитні лінії, проектний відбір і моніторинг додатковості;

- концептуальна модель диференційованого регулювання інвестиційної діяльності регіонів, що пов'язує тип регіону з відповідним пакетом грошово-кредитних, гарантійних, страхових, інституційних і проектних інструментів;

- сценарна модель інтеграції грошово-кредитних інструментів у систему фінансово-інвестиційного забезпечення відновлення регіонів України, яка передбачає різні режими їх застосування у несприятливому, базовому та оптимістичному сценаріях.

Окремі положення та результати дисертаційного дослідження впроваджено у практичну діяльність Фінансового управління Тернопільської міської ради при реалізації бюджетно-кредитної політики територіальної громади, підготовці аналітичних матеріалів щодо підтримки підприємництва, залучення довгострокових інвестиційних ресурсів і фінансового забезпечення економічного розвитку громади (довідка № 8-12/206 від 19.05.2026 р.); ТОВ «ГЛОБАЛ АГРО ІНВЕСТ» – при розробці інвестиційних проектів та організації співпраці з банківськими установами щодо залучення фінансових ресурсів для інвестиційної діяльності (довідка № 1-01/05 від 05.05.2026 р.); ТОВ «КЛІКО УКРАЇНА» – під час підготовки аналітичних матеріалів щодо оцінювання регіонів України для потенційного інвестування, аналізу кредитної доступності, фінансових ризиків, логістичних умов, безпекового профілю та інституційної спроможності місцевого середовища (довідка № 2605/11-

01 від 11.05.2026 р.). Основні положення дисертації також впроваджено у навчальний процес Західноукраїнського національного університету при поглибленні змістового наповнення лекційних і практичних занять та підготовці навчально-методичного забезпечення дисциплін «Банківська справа», «Центральний банк і монетарна політика», «Кредитування малого і середнього бізнесу» для здобувачів вищої освіти за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» (довідка № 126-28/1123 від 08.05.2026 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійним науковим дослідженням. Основні теоретико-методологічні положення, методичні підходи, аналітичні розрахунки, висновки та практичні рекомендації, що виносяться на захист, одержані автором особисто. У працях, опублікованих у співавторстві, особистий внесок здобувача полягає у формуванні теоретичної логіки дослідження, аналізі впливу інструментів грошово-кредитної політики на інвестиційну діяльність регіонів, узагальненні статистичних даних, побудові методичних підходів до оцінювання регіональних монетарних умов та обґрунтуванні практичних рекомендацій щодо посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики.

Апробація результатів дисертації. Основні положення, висновки та рекомендації дисертаційної роботи були представлені й обговорені на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях, що підтверджено публікаціями апробаційного характеру. Зокрема, результати дослідження апробовано на IV Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції студентів, аспірантів та молодих вчених пам'яті видатного українського вченого-економіста Сергія Ілліча Юрія «Розвиток фінансів, аудиту, бухгалтерського обліку та оподаткування: реалії часу» з доповіддю «Інвестиційне кредитування малого і середнього бізнесу в Україні в умовах війни: виклики та перспективи» (м. Кам'янець-Подільський, 11 лютого 2025 р.); Першій Всеукраїнській науково-практичній конференції «Сталий, інклюзивний, смарт розвиток: наукові підходи до вирішення сучасних глобальних і локальних викликів» з доповіддю «Інтеграція ESG-критеріїв у механізми кредитування малого і середнього підприємництва» (м. Тернопіль, 10 квітня 2025 р.); Третій Всеукраїнській науково-практичній конференції «Сталий, інклюзивний,

смайт розвиток: наукові підходи до вирішення сучасних глобальних і локальних викликів» з доповіддю «Регіональні пріоритети залучення іноземних інвестицій у повоєнному відновленні України» (м. Тернопіль, 14 квітня 2026 р.); 4th International Scientific and Practical Conference “Modern Scientific Research: Theoretical and Practical Aspects” з доповіддю «Роль банківського кредиту у розвитку інвестування в регіонах України в умовах відновлення економіки» (Riga, Latvia, May 11–13, 2026). За результатами апробації опубліковано 4 праці у збірниках матеріалів науково-практичних конференцій.

Публікації. Наукові результати дисертаційного дослідження опубліковано у 9 наукових працях загальним обсягом 4,9 д. а. (4,0 авторських д. а.), серед яких 5 статей – у наукових виданнях, включених до переліку наукових фахових видань України, загальним обсягом 4,0 д. а. (3,1 авторських д. а.) та 4 праці апробаційного характеру загальним обсягом 0,9 д. а. (0,9 авторських д. а.).

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації становить 279 сторінок. Основний текст розміщений на 215 сторінках. Робота містить 31 таблицю, 10 рисунків, 6 додатків. Список використаних джерел налічує 243 найменування.

Під час підготовки роботи інструменти штучного інтелекту (Gemini 3 Pro та OpenAI GPT-5) використовувалися виключно як допоміжний засіб для пошуку та первинного опрацювання літературних джерел, мовно-стилістичного редагування, структурування окремих фрагментів тексту та перевірки логічної узгодженості викладу, без підміни авторського аналізу, самостійних висновків і наукової відповідальності автора.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ВПЛИВУ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОТЕНЦІАЛ РЕГІОНУ

1.1. Еволюція наукових підходів до регулювання інвестиційної діяльності в регіоні

Сучасні підходи до регулювання інвестиційної діяльності в регіоні сформувалося на перетині різних наукових традицій, кожна з яких по-своєму пояснює природу інвестиційних рішень, роль держави, значення фінансового середовища та межі допустимого втручання у процеси розміщення капіталу. Еволюція цих підходів засвідчує перехід від універсальних моделей ринкової саморегуляції до складніших концепцій, в яких інвестиційна активність розглядається як результат взаємодії макроекономічних умов, монетарної стабільності, фінансової інклюзії, інституційної якості, просторової структури господарства та здатності конкретних територій перетворювати залучені ресурси на продуктивні зміни.

Регіональний вимір істотно ускладнює теоретичне розуміння інвестиційної діяльності. Якщо на макрорівні інвестиції часто пояснюються через заощадження, процентну ставку, сукупний попит або грошову пропозицію, то на рівні регіону цих параметрів недостатньо. Території відрізняються структурою виробництва, якістю інфраструктури, рівнем урбанізації, фінансовою глибиною, інституційною спроможністю, близькістю до ринків збуту, здатністю органів влади супроводжувати проекти та довірою бізнесу до локального середовища. Інвестиційна діяльність у регіоні не може трактуватися як просте відгалуження загальнодержавної економічної політики. Вона потребує власної аналітичної логіки, в межах якої важливими є не лише обсяги доступного капіталу, а й здатність території приймати, утримувати та використовувати інвестиційні ресурси.

Класична політична економія заклала одну з найстійкіших теоретичних основ пояснення заощаджень, капіталу та його руху між секторами економіки. У працях А.

Сміта, Ж.-Б. Сея, Д. Рікардо, Дж. С. Мілля інвестиційний процес розглядається як похідний від нагромадження ресурсів і дії конкурентного ринку. Ринок, за цією логікою, сам забезпечує перетворення заощаджень у капіталовкладення завдяки гнучкості процентної ставки, яка узгоджує рішення тих, хто заощаджує, і тих, хто інвестує. Регіональні та галузеві диспропорції мають поступово усуватися через переміщення капіталу до сфер з вищою нормою прибутку. А. Сміт наголошує, що капітал природно спрямовується туди, де очікувана віддача є вищою, що закріплює уявлення про здатність ринку перерозподіляти ресурси без спеціального державного спрямування [221].

Закон Сея, згідно з яким пропозиція створює власний попит, доповнив цю логіку уявленням про внутрішню здатність ринкової економіки підтримувати рівновагу. Дохід, створений у процесі виробництва, формує купівельну спроможність, яка забезпечує реалізацію продукту. Надлишок заощаджень у такому трактуванні не є ознакою порушення макроекономічної рівноваги, адже гнучкість цін і процентних ставок має забезпечувати узгодження планів суб'єктів ринку. У сучасних виданнях трактату Ж.-Б. Сея підкреслюється, що виробник, виходячи на ринок, одночасно постає джерелом пропозиції та носієм платоспроможного попиту [218]. Для регіонального аналізу такий підхід означає довіру до саморегулювання просторового руху капіталу, коли сильніші інвестиційні можливості мають самі притягувати ресурси.

Звідси випливає мінімалістичне розуміння ролі держави в регулюванні інвестиційних процесів. Класична школа фактично обмежувала функції держави забезпеченням правопорядку, захистом приватної власності, виконанням базових суспільних завдань і недопущенням надмірного втручання у ринковий перерозподіл ресурсів. Капітал, на думку класиків, має вільно переміщуватися до галузей і регіонів із вищою нормою прибутку, вирівнюючи диспропорції та поступово витісняючи менш ефективні напрями використання ресурсів. У працях Д. Рікардо і Дж. С. Мілля ця позиція узгоджується з доктриною невтручання, *laissez-faire*, у межах якої регіональна інвестиційна політика ототожнюється переважно зі створенням однакових умов для конкуренції, а не з активним перерозподілом капіталу [192; 214].

Неокласична школа, представлена працями А. Маршалла та А. Пігу, розвинула класичну традицію в напрямі формалізованого аналізу рівноваги, зберігши довіру до ринкової координації. Інвестиційні процеси у цьому підході залишаються похідними від пропозиції заощаджень і попиту на капітал, а процентна ставка виконує роль координуючого параметра. А. Маршалл, обґрунтовуючи часткову рівновагу, показував, що ставка процента урівноважує заощадження та інвестиції, а відхилення від цієї рівноваги мають тимчасовий характер [187]. Мобільність праці й капіталу в такому аналітичному підході розглядається як механізм поступового зменшення регіональних розривів, позаяк ресурси мають переміщуватися туди, де їхня гранична продуктивність є вищою.

Просторовий вимір у неокласичному аналізі ще не набув вигляду завершеної теорії регіонального розвитку, однак був присутній через поняття зовнішніх ефектів, локалізації виробництва, промислових округів і агломераційних переваг. Маршалл, аналізуючи промислові округи, фактично показав, що концентрація виробництва, спеціалізована праця, обмін знаннями та близькість постачальників створюють додаткові переваги для бізнесу [187]. Проте загальна логіка залишалася ринково-рівноважною. За достатньої мобільності капіталу та праці, гнучкості цін і зарплат відмінності в прибутковості між регіонами мають зменшуватися без окремої регіональної корекції з боку держави.

А. Пігу, зосереджуючись на безробітті, зовнішніх ефектах і збоях ринкової координації, не відмовляється від базового уявлення про тенденцію економіки до рівноваги за умови достатньої гнучкості цін і зарплат [207; 208]. У його підході головні перешкоди для повного використання ресурсів пов'язані не з відсутністю інвестиційних можливостей, а з ринковими фрикціями, монополістичною поведінкою, негнучкістю номінальних параметрів і неузгодженістю приватної та суспільної вигоди. Держава, відповідно, має не стільки спрямовувати капітал у певні регіони, скільки усувати викривлення, що заважають ринку виконувати координаційну функцію. На регіональному рівні такий підхід передбачає підтримання конкуренції, захист прав власності, обмеження монополій і формування загального сприятливого середовища.

Кейнсіанська школа змінила саму постановку питання про інвестиції. Вона поставила під сумнів класичне припущення, що заощадження автоматично перетворюються на інвестиції через гнучку процентну ставку. У центр аналізу було поставлено сукупний попит, очікування, невизначеність і можливість тривалого недовикористання ресурсів. Економіка може перебувати у стані, коли частина капіталу та робочої сили залишається незадіяною, а ринкові сигнали не запускають достатнього інвестиційного попиту. Для еволюції підходів до регулювання інвестиційної діяльності це означало перехід від ідеї самодостатнього ринку до визнання активної ролі державної політики, спрямованої на підтримку інвестицій, зайнятості та сукупного попиту.

Один з найвпливовіших економістів ХХ ст. Дж. М. Кейнс у праці «Загальна теорія зайнятості, процента і грошей» обґрунтував необхідність державного втручання для досягнення повнішого використання ресурсів, зокрема через вплив на інвестиційну активність [179]. Інвестиції у кейнсіанській моделі залежать від очікуваної граничної ефективності капіталу та процентної ставки, яка визначає вартість залучення коштів. Водночас очікувана прибутковість капіталовкладень не є суто технічним розрахунком. Вона формується під впливом довгострокових очікувань, довіри бізнесу, уявлень про майбутній попит і здатність економічного середовища підтримувати дохідність проєктів у часі. За зростання невизначеності навіть низька ставка може не стимулювати інвестиції, якщо підприємці очікують погіршення попиту або зниження прибутковості.

Кейнсіанське бачення грошово-кредитної політики не зводиться до простого здешевлення кредиту. Центральний банк, знижуючи ставку та збільшуючи ліквідність, може полегшити фінансування приватних інвестицій, однак цей вплив має межі. За умов песимістичних очікувань, високої невизначеності або пастки ліквідності навіть близька до нуля ставка не гарантує зростання інвестицій. Кейнс прямо вказував, що суто банківська політика, спрямована на зниження процента, навряд чи сама по собі здатна забезпечити оптимальний обсяг інвестицій [179]. Відтак держава має впливати не лише на ціну кредиту, а й на обсяг інвестиційного попиту через публічні інвестиції, бюджетні програми, інфраструктурні видатки.

Для регіональної політики кейнсіанський підхід означає визнання того, що ринок не завжди забезпечує просторово збалансований розподіл інвестицій. Депресивні, периферійні або структурно слабші регіони можуть залишатися поза приватним інвестиційним потоком не через відсутність потреб, а через нижчу очікувану прибутковість, гіршу інфраструктуру, слабшу платоспроможність попиту або вищі ризики. За таких умов державні інвестиційні програми, цільові кредити, субсидії, гарантії та інфраструктурні проекти виконують компенсаторну функцію. Контрциклічність стає важливою ознакою такого підходу, адже у періоди спаду держава має посилювати інвестиційну підтримку, а в періоди перегріву – стримувати надмірне розширення кредиту та попиту.

Українські дослідження банківського кредитування підтверджують, що кейнсіанська логіка підтримки інвестицій у сучасних умовах має проходити не лише через бюджетні видатки, а й через доступність фінансових ресурсів для підприємств. Я. І. Чайковський, аналізуючи кредитування малого і середнього бізнесу, наголошує на ролі банківських продуктів, державних програм підтримки та нових кредитних технологій для фінансування капітальних інвестицій [94]. Для регіонального розвитку це особливо важливо, оскільки малий і середній бізнес є носієм локальної підприємницької активності, але й найбільше залежить від банківської оцінки ризику, строковості кредиту, вартості застави та доступності державних гарантій.

Водночас саме розширення ролі держави у підтримці інвестиційної активності, включно з бюджетними стимулами, кредитними програмами та гарантійними механізмами, зумовило появу альтернативної наукової реакції, у межах якої головним ризиком почали вважати не недостатність інвестиційного попиту, а надмірну дискреційність державного впливу на грошову сферу, інфляційні очікування та ціну капіталу.

Відтак, як реакція на кейнсіанське розширення ролі держави виник монетаризм. М. Фрідман, А. Шварц, К. Бруннер та інші представники цього напрямку повернули увагу до ролі грошей, грошової пропозиції та передбачуваності грошово-кредитної політики [156; 158]. Вони стверджували, що нестабільна грошово-кредитна політика сама може ставати джерелом економічних коливань. Звідси

впливала вимога забезпечити стабільне грошове середовище, у якому приватні інвестори матимуть передбачувані цінові сигнали, а держава не створюватиме додаткових диспропорцій через дискреційне втручання. Центральним положенням монетаризму стало твердження М. Фрідмана про те, що інфляція у тривалому періоді є грошовим явищем, пов'язаним із надмірним зростанням грошової маси.

У монетаристській інтерпретації регулювання інвестиційної діяльності зводиться не до адресного стимулювання окремих регіонів чи секторів, а до формування передбачуваних загальних умов. Центральний банк має підтримувати стабільне зростання грошової пропозиції та стримувати інфляцію, оскільки саме цінова стабільність знижує невизначеність для підприємців і полегшує довгострокове планування. М. Фрідман обґрунтовував доцільність помірної й сталої приросту грошової маси, наголошуючи, що різкі зміни у темпах її зростання супроводжуються коливаннями ділової активності [157]. На відміну від кейнсіанців, монетаристи скептично ставилися до спроб короткострокового коригування циклу, позаяк часові лаги монетарних рішень можуть посилювати, а не згладжувати економічні коливання.

У площині регіонального розвитку монетаризм виходить з припущення, що головним внеском грошово-кредитної політики у формування інвестиційного середовища є макроекономічна стабільність. Якщо центральний банк ефективно обмежує інфляцію, забезпечує довіру до валюти й підтримує передбачуваність довгострокових ставок, тоді знижується загальна невизначеність для бізнесу в усіх регіонах. Капітал, за цією логікою, має спрямовуватися до тих територій, де очікувана віддача є вищою. Регіональна інвестиційна політика не повинна підміняти ринковий добір проєктів, а має спиратися на прозорі правила, відсутність інфляційного викривлення та рівність доступу до фінансових ресурсів.

Також монетаристський підхід має важливе обмеження для регіонального аналізу, оскільки стабільна інфляція та передбачуване грошове середовище не гарантують автоматичного вирівнювання територіального розвитку. Єдина грошово-кредитна політика діє на регіони з різною структурою економіки, неоднаковою фінансовою глибиною, відмінним рівнем банківської присутності та

різною здатністю приймати інвестиційний капітал. Тому макростабільність є необхідною, але недостатньою умовою регіональної інвестиційної динаміки. Вона знижує загальний рівень невизначеності, але не усуває інституційних, інфраструктурних і просторових бар'єрів, які можуть тривалий час стримувати інвестиції у слабших регіонах.

Воєнний досвід України посилює цей висновок. Так, О. В. Дзюблюк доводить, що в умовах воєнного стану цільові орієнтири монетарної політики мають бути пов'язані не лише зі стримуванням інфляції, а й із забезпеченням фінансової стійкості та підтримкою економічного відновлення [22]. І. Г. Лук'яненко та П. О. Гречаний, аналізуючи грошово-кредитну політику України під час війни, показують, що адміністративні валютні обмеження, режим фіксованого курсу та подальший перехід до керованої гнучкості допомогли стабілізувати фінансову систему, але водночас створили нові обмеження для зовнішньоекономічної активності та інвестиційного планування [48]. Отже, монетарна стабільність у воєнній економіці є не лише ціновим, а й інституційно-фінансовим чинником інвестиційної спроможності.

Австрійська школа економіки, представлена працями Ф. Гаска, Л. Мізеса, М. Ротбарда та інших дослідників, сформувала окремий монетарний погляд на інвестиційну активність. У центрі цього підходу перебуває не завдання стимулювання інвестицій, а оцінка ризиків штучного кредитного розширення. М. Ротбард, систематизуючи австрійську теорію економічного циклу, доводив, що кредитна експансія центрального банку, яка знижує процентні ставки відносно ринкового рівня, породжує помилкові інвестиційні рішення [216]. Процентна ставка у цьому підході розглядається як ціна часу, що відображає суспільні переваги між поточним і майбутнім споживанням. Її адміністративне викривлення порушує узгодженість між заощадженнями та інвестиціями.

Коли центральний банк знижує ставку нижче рівноважного рівня, підприємці отримують сигнал про нібито більшу доступність капіталу. У відповідь запускаються довгострокові проєкти, розширюється будівництво, зростає попит на ресурси, підвищується зайнятість. На початковій фазі така кредитна експансія

створює видимість піднесення. Проте згодом, коли інфляційний тиск або вичерпання кредитної експансії змушує підвищувати ставки, частина проєктів виявляється фінансово неспроможною. Їхня дохідність трималася не на реальній наявності заощаджень, а на штучно здешевленому кредиті. Унаслідок цього економіка входить у фазу коригування, під час якої відбувається переоцінка активів, банкрутство слабких проєктів і скорочення інвестиційної активності.

У регіональному вимірі австрійський підхід застерігає від спроб вирівнювати території через масове кредитне стимулювання без оцінки реальної окупності проєктів. Якщо певний регіон отримує дешеві ресурси не завдяки продуктивності, інституційній якості чи ринковій дохідності, а через політично мотивовану кредитну підтримку, виникає ризик накопичення проєктів з низькою економічною віддачею. Після завершення стимулювання такі території можуть зіткнутися з незавершеними об'єктами, борговими проблемами та падінням вартості активів. Принцип стабільних грошей (*sound money*) у цій логіці означає, що інвестиційні рішення мають ґрунтуватися на реальній наявності заощаджень і ринковій вартості капіталу, а не на штучній ліквідності.

У чистому вигляді австрійський підхід передбачає обмеження монетарного стимулювання навіть під час спадів. Ф. Гаєк і Л. Мізес розглядали кризу як процес коригування помилок попереднього кредитного піднесення, у межах якого економіка має переоцінити проєкти, ціни активів і структуру виробництва [170; 194; 195]. М. Ротбард у дослідженні Великої депресії критикував спроби державного стимулювання, вважаючи, що вони продовжують період адаптації та заважають відновленню ринкової координації [216]. Для сучасної регіональної політики такий підхід є надто жорстким, однак він містить важливе методологічне застереження: інвестиційна підтримка має оцінювати не лише обсяг вкладених ресурсів, а й якість проєктів, їхню окупність, стійкість і здатність створювати продуктивний результат.

Український досвід воєнного періоду підтверджує актуальність такого застереження, але водночас показує, що повна відмова від державної кредитної підтримки була б неприйнятною для економіки, яка функціонує за умов безпекових обмежень. О. В. Дзюблук у дослідженні проблем активізації банківського

кредитування реального сектору наголошує, що в умовах війни банківська система зберігає значну обережність, а високі воєнні ризики, привабливість безризикових фінансових інструментів і недостатні стимули для кредитування підприємств обмежують перехід ліквідності в інвестиційні проекти [21]. Компаративне дослідження В. В. Корнєєва, Г. М. Забчук, О. О. Івашук, Т. М. Винник і В. Я. Рудана також засвідчує, що концентрація банківських ресурсів у державних цінних паперах і депозитних сертифікатах НБУ обмежує банківське кредитування підприємств, а активізація підтримки бізнесу потребує перегляду стимулів для банків і посилення гарантійних механізмів [44].

Також українська наукова література останніх років підкреслює, що для економіки воєнного та повоєнного періоду інвестиційна діяльність дедалі більше залежить від довіри до монетарної політики, стійкості фінансового посередництва та здатності держави утримувати передбачуваність правил. А. А. Гриценко пов'язує монетарну безпеку з довірою до грошової одиниці, стабільністю фінансової системи, обмінним курсом та інфляційною динамікою, що є важливим для формування інвестиційних очікувань у національній економіці [14]. Р. А. Гриценко, своєю чергою, обґрунтовує, що інституціоналізована довіра до Національного банку України є інструментом залучення інвестицій для відновлення економіки, позаяк передбачуваність використання монетарних інструментів підвищує інвестиційну привабливість країни [15]. Для регіонального аналізу це означає, що інвестиційна спроможність територій не може бути відокремлена від макрофінансової довіри та якості фінансових інститутів.

Виходячи з аналізу теоретичних концепцій, розглянутих вище, доцільно сформулювати авторську типологічну характеристику монетарних режимів регулювання інвестиційної діяльності в регіоні (табл. 1.1). Така типологія не зводиться до механічного зіставлення окремих наукових шкіл, а відображає різні способи теоретичного пояснення зв'язку між грошово-кредитними умовами, роллю держави, вартістю капіталу та просторовим розміщенням інвестицій. У ній кейнсіанська, монетаристська й австрійська традиції інтерпретуються як відмінні інституційно-монетарні режими, кожен з яких задає власну логіку формування

інвестиційних стимулів та очікуваних регіональних ефектів.

Таблиця 1.1

**Типологічна характеристика монетарних режимів регулювання
інвестиційної діяльності в регіоні***

Тип монетарного режиму	Концептуальні засади	Регуляторна логіка режиму	Структурні параметри режиму	Очікувані регіональні ефекти
Кейнсіансько-орієнтований режим інвестиційного стимулювання	Кейнсіанська парадигма; пріоритет державної дискреції; інвестиції як функція очікувань, сукупного попиту та доступності фінансування	Держава коригує інвестиційну динаміку через публічні інвестиції, бюджетні стимули, кредитні програми та зміну монетарних умов	Гнучка процентна політика; вагома частка публічних інвестицій; територіально орієнтовані програми; поєднання бюджетних і кредитних інструментів	Пожвавлення інвестицій у слабших регіонах; зменшення циклічної волатильності; підтримка зайнятості; підвищення інфраструктурної спроможності
Регуляторний режим інфляційної стабільності	Монетаризм; інфляція як грошове явище; довгострокова нейтральність грошей; пріоритет правил над дискрецією	Інвестиційна активність формується ринковим шляхом у середовищі стабільних цін, прогнозованих ставок і довіри до грошової одиниці	Правила монетарної політики; обмежена роль адресного стимулювання; незалежність центрального банку; низька волатильність інфляційних очікувань	Зниження ризикових премій і вартості капіталу; зростання довіри інвесторів; посилення сильних регіонів; можливе збереження розривів для територій зі слабшими інституціями
Мінімалістичний режим стабільних грошей	Австрійська школа; обмежена грошова пропозиція; ринкове формування процентної ставки; недовіра до кредитної експансії	Інвестиційна динаміка є результатом ринкового добору; держава не коригує інвестиційні потоки через дешевий кредит або емісійну підтримку	Жорстке обмеження емісії; висока бюджетна дисципліна; відсутність регіональних субсидій; мінімізація ролі кредитора останньої інстанції	Стійкість до інфляційного розбалансування; чіткіші ринкові сигнали; глибокі фази адаптації під час спадів; ризик посилення регіональних розривів

Джерело: Побудовано автором на основі [15; 20; 126; 179]

Подану типологізацію доцільно доповнити узагальнювальною схемою, яка відображає не лише відмінності між окремими теоретичними школами, а й поступове ускладнення наукового бачення регулювання інвестиційної діяльності в регіоні (рис. 1.1). Вона показує, що еволюція наукових підходів до регулювання інвестиційної діяльності відбувалася не шляхом повного заперечення попередніх концепцій, а через поступове розширення предмета аналізу. Класико-неокласична традиція пояснила базову роль заощаджень, процентної ставки й ринкової

координації. Кейнсіанський підхід довів, що інвестиційна активність залежить від очікувань, сукупного попиту та здатності держави підтримувати економіку в періоди спаду. Монетаризм зосередив увагу на значенні стабільного грошового середовища, тоді як австрійська школа наголосила на ризиках штучного здешевлення кредиту й викривлення інвестиційних сигналів.

Подальший розвиток економічної думки змістив акцент до фінансової структури та просторової неоднорідності. Посткейнсіанський підхід показав, що інвестиційна динаміка залежить від боргових циклів, левереджу, якості фінансових балансів і поведінки банків. Просторово-інституційний підхід, своєю чергою, пояснив, чому однакові макроекономічні та монетарні умови породжують різні результати в регіонах. Відтак сучасне регулювання інвестиційної діяльності не може спиратися лише на один інструмент або одну теоретичну традицію. Воно потребує інтегрованого підходу, у межах якого монетарна стабільність, інвестиційна підтримка, фінансова доступність, інституційна якість і просторово чутливе управління розглядаються як взаємопов'язані елементи єдиної системи.

Посткейнсіанський підхід інтерпретує кейнсіанську спадщину не як набір інструментів для технічного коригування сукупного попиту, а як теорію капіталістичної економіки, у центрі якої перебувають фінансові відносини, невизначеність і боргові зобов'язання. Г. Мінскі, сформулювавши гіпотезу фінансової нестабільності, показав, що у періоди відносно стабільного зростання спосіб фінансування інвестицій поступово зміщується від безпечніших схем, коли борг обслуговується з поточних доходів, до моделей, у яких виконання зобов'язань потребує постійного рефінансування [193, с. 20–27].

Посткейнсіанська логіка привела до посилення уваги до макропруденційних інструментів. Грошово-кредитної політики недостатньо для стримування надмірного боргового зростання та регіональних фінансових дисбалансів. Необхідними стають обмеження співвідношення боргу до доходу позичальника, співвідношення кредиту до вартості застави, стрес-тестування кредитних портфелів, нагляд за концентрацією банківських ризиків у певних регіонах і контроль за небанківськими фінансовими установами.

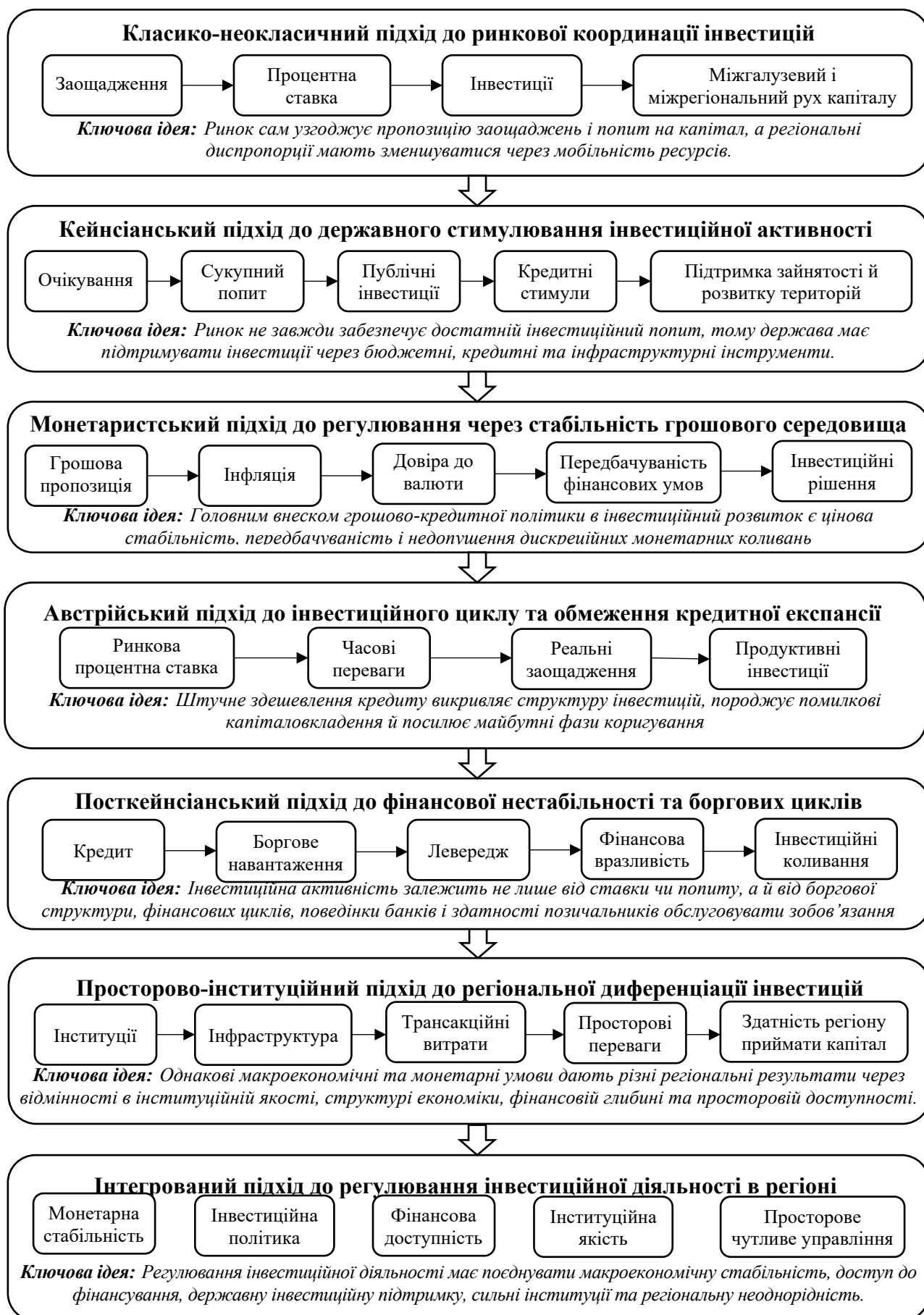


Рис. 1.1. Еволюція теоретико-методологічних підходів до регулювання інвестиційної діяльності в регіоні

Джерело: Власна розробка автора

Сучасні дослідження макропруденційної політики підтверджують, що такі інструменти здатні зменшувати амплітуду кредитних циклів, однак їхня результативність залежить від структури фінансової системи, ролі банків, глибини ринків капіталу та відкритості економіки до зовнішніх потоків [162].

Просторовий вимір інвестиційного регулювання значною мірою розвинувся під впливом нової економічної географії. Моделі «ядро – периферія» П. Кругмана показали, що концентрація виробництва в певних регіонах створює самопідсилювальні ефекти через попит, інфраструктуру, продуктивність і наявність спеціалізованих ринків праці [180, с. 483–499]. Якщо перенести цю логіку в площину грошово-кредитної політики, єдина ставка та однакові макрофінансові умови діють на неоднорідний економічний простір. Регіони з розвиненими ринками, диверсифікованим бізнесом і кращою інфраструктурою реагують на монетарні стимули інакше, ніж периферійні території з вужчою спеціалізацією, слабшою банківською присутністю та нижчою інституційною спроможністю.

Емпіричні дослідження регіональних ефектів грошово-кредитної політики підтверджують цю асиметрію. Дж. Карліно та Р. ДеФіна показали, що монетарне ужорсточення сильніше впливає на регіони з вищою залежністю підприємств від банківського кредитування, більшою часткою галузей, чутливих до процентної ставки, і менш диверсифікованою економікою [136, с. 572–587]. Г. Домінгес-Торрес та Л. Єрро узагальнили емпіричну літературу й дійшли висновку, що передавання монетарних шоків істотно варіює залежно від структури регіональної економіки, розміру фірм, фінансових характеристик підприємств і конкуренції в банківському секторі [146, с. 604–638]. Отже, єдина грошово-кредитна політика не створює однакових інвестиційних ефектів для всіх регіонів.

Проблема полягає не в можливості встановлення різних облікових ставок для різних територій, а в потребі доповнювати монетарну політику просторово чутливими інструментами. М. Суарді наголошує, що несинхронність регіональних бізнес-циклів може робити єдину грошово-кредитну політику проциклічною для окремих територій [223]. Коли національна економіка потребує стримування попиту, окремий регіон може перебувати у фазі спаду. І навпаки, м'яка політика,

орієнтована на підтримку слабшої загальнонаціональної динаміки, може посилювати перегрів у регіонах з уже високою інвестиційною активністю. Тому регіональна інвестиційна політика має виконувати роль просторового доповнення до макромонетарних рішень.

Інституційний підхід додає до цього аналізу вимір, без якого неможливо пояснити різні результати однакових економічних стимулів. Д. Норт трактує інституції як формальні та неформальні правила, що структурують взаємодію економічних агентів, визначають трансакційні витрати та знижують невизначеність майбутніх результатів [204]. Для інвестиційної діяльності це має принципове значення. Підприємства реагують не лише на ставку, доступність кредиту чи очікувану прибутковість, а й на захист прав власності, швидкість і передбачуваність судових процедур, прозорість регулювання, рівень корупційних ризиків і здатність місцевих органів влади забезпечувати стабільність правил.

Підхід Д. Норта узгоджується з висновками Д. Аджемоглу, С. Джонсона та Дж. Робінсона, які обґрунтовують визначальну роль інституційної якості у формуванні довгострокових інвестиційних стимулів та економічного зростання [110, с. 385–472]. Для регіонів це означає, що території з кращим захистом прав власності, нижчими трансакційними витратами, ефективнішими управлінськими процедурами й більшою довірою до локальних інституцій легше залучають капітал і стійкіше проходять фази фінансових коливань. Натомість інституційно слабкі регіони можуть не перетворити навіть м'які кредитні умови на продуктивні інвестиції, оскільки капітал оминає середовища з високою невизначеністю.

Звідси впливає важливий висновок для регулювання інвестиційної діяльності. Монетарні інструменти не можуть застосовуватися ізольовано від інституційних реформ, регіональної фінансової інфраструктури та управлінської спроможності місцевого рівня. Поряд з регулюванням вартості кредиту, підтримкою ліквідності банків і створенням кредитних програм необхідно спрощувати дозвільні процедури, протидіяти рейдерству, розвивати місцеві інституції економічного розвитку, посилювати проєктну спроможність громад і забезпечувати прозорий супровід інвесторів.

Українські дослідження регіонального інвестиційного середовища підтверджують, що інституційно-правові, інфраструктурні, безпекові та фінансові компоненти не можуть аналізуватися відокремлено. П. Куцик, Р. Бойко, Т. Васильців, М. Корягін, А. Процикевич та А. Артеменко, досліджуючи інвестиційне середовище регіону на матеріалах Львівської області, виокремлюють виробничо-ресурсну, безпекову, макроекономічну, інституційно-правову та інфраструктурну складові, що прямо узгоджується з просторово-інституційним підходом до регулювання [47]. Для логіки нашого дослідження це важливо, оскільки регіональна інвестиційна політика постає не як сума стимулів, а як система коригування конкретних обмежень, які різняться між територіями.

Сучасна наукова література дедалі більше рухається до інтегрованих підходів, які не протиставляють монетарну дисципліну, державну інвестиційну політику та інституційну якість. Е. Барка, А. Родрігес-Поус і М. МакКанн розглядають розвиток не як результат одного універсального інструмента, а як взаємодію політик, пристосованих до особливостей місця [122, с. 134–152]. У цій логіці монетарна стабільність створює передбачуване середовище, проте сама по собі не гарантує інвестиційних потоків. Інвестиційна політика може пом'якшувати просторові диспропорції, однак її результативність залежить від якості місцевих інституцій. Інституції, своєю чергою, не розкривають свого потенціалу без макроекономічної стабільності та доступу до фінансових ресурсів. Виходячи з цього, компоненти інтегрованої системи регіонального інвестиційного розвитку доцільно подати через взаємозв'язок монетарної дисципліни, інвестиційної та фіскально-структурної політики, інституційної спроможності й просторової чутливості державного регулювання (табл. 1.2).

Отже, еволюція наукових підходів поступово сформувала багатовимірне бачення регулювання інвестиційної діяльності в регіоні. Класична та неокласична традиції пояснюють роль ринку, заощаджень, процентної ставки й мобільності капіталу. Кейнсіанський підхід розкриває значення сукупного попиту, очікувань і державного інвестиційного стимулювання. Монетаризм і австрійська школа наголошують на важливості стабільного грошового середовища та небезпеці

викривлення ціни капіталу. Посткейнсіанство показує значення фінансових циклів, боргової структури й макропруденційного регулювання. Нова економічна географія та інституціоналізм пояснюють, чому однакові макроекономічні стимули мають різні регіональні наслідки.

Таблиця 1.2

Компоненти інтегрованої системи регіонального інвестиційного розвитку

Компонент	Роль у забезпеченні регіонального розвитку	Зумовленість ефективності
Монетарна дисципліна	Формує передбачуване макроекономічне середовище, забезпечує відносну цінову стабільність, керувану вартість кредитних ресурсів і зниження невизначеності щодо майбутніх фінансових умов	Ефективність залежить від наявності інвестиційних інструментів, які здатні перетворити макроекономічну стабільність на реальні капіталовкладення, а також від якості інституцій, що гарантують виконання контрактів
Інвестиційна та фіскально-структурна політика	Здійснює просторово орієнтований перерозподіл ресурсів через державні інвестиції, міжбюджетні трансферти, гарантії, цільові програми й розвиток інфраструктури	Результативність визначається проектною спроможністю регіонів, якістю відбору й реалізації проектів, наявністю макроекономічної стабільності та довірою інвесторів
Інституційна спроможність	Забезпечує передбачувані правила взаємодії, захист прав власності, прозорі регуляторні процедури, належне врядування, розвиток фінансової та організаційної інфраструктури	Ефективність залежить від довіри до національної валюти й фінансової системи, доступності інвестиційних ресурсів і здатності місцевих інституцій супроводжувати довгострокові проекти
Просторова чутливість політики	Дозволяє враховувати відмінності між регіонами за структурою економіки, фінансовою глибиною, інфраструктурою, безпековими ризиками й доступом до ринків	Результативність залежить від здатності держави поєднувати загальнонаціональні монетарні рішення з адресними регіональними інструментами розвитку

Джерело: Побудовано автором на основі [12; 73; 74; 122; 127]

Українська наукова дискусія доповнює цю еволюцію важливим практичним виміром. У працях А. А. Гриценка та Р. А. Гриценка монетарна стабільність і довіра до центрального банку розглядаються як передумови інвестиційної привабливості та економічного відновлення. У працях О. В. Дзюблюка, Я. І. Чайковського, В. В. Корнеєва, Г. М. Забчук, О. О. Іващук, Т. М. Винник і В. Я. Рудана показано, що фінансова доступність для бізнесу залежить не лише від рівня ставки, а й від кредитної поведінки банків, стимулів розміщення ліквідності, гарантійних механізмів і ризикової оцінки позичальників. Регіональні дослідження П. О.

Куцика, Р. В. Бойка, Т. Г. Васильціва, М. В. Корягіна, А. І. Процикевича й А. В. Артеменка, своєю чергою, підтверджують потребу врахування безпекових, інституційно-правових, інфраструктурних і макроекономічних складових інвестиційного середовища. Отже, регулювання інвестиційної діяльності в Україні має будуватися не на одному інструменті, а на поєднанні монетарної передбачуваності, кредитної підтримки, інституційного захисту та просторово диференційованих рішень.

Виходячи з вищесказаного, регулювання інвестиційної діяльності на регіональному рівні доцільно трактувати як цілеспрямований інституційно, фінансово й просторово структурований вплив держави, центрального банку, фінансових інститутів, органів регіонального управління та місцевого самоврядування на формування, залучення, розміщення й продуктивне використання інвестиційного капіталу в межах конкретної території з метою його трансформації у виробничі потужності, технологічне оновлення, зайнятість, підприємницьку активність, модернізацію інфраструктури та зростання доданої вартості.

Таке регулювання не зводиться до здешевлення кредиту, збільшення бюджетних видатків або надання окремих пільг інвесторам. Йдеться про узгодження монетарної стабільності, фінансової доступності, державної інвестиційної підтримки, інституційної якості, просторової чутливості політики та проектної спроможності регіону. У цьому розумінні регіональний рівень є не пасивним отримувачем загальнонаціональних монетарних і фіскальних імпульсів, а середовищем їхньої практичної трансформації. Саме тут вартість капіталу, кредитна доступність, якість інституцій, стан інфраструктури, галузева структура економіки й управлінська спроможність території перетворюються на конкретні інвестиційні рішення або, навпаки, формують бар'єри для їх реалізації.

На наш погляд, інтегрований підхід до регулювання інвестиційної діяльності в регіоні має охоплювати три взаємопов'язані завдання. Перше полягає у формуванні передбачуваних фінансово-монетарних умов, які знижують невизначеність вартості капіталу й підтримують довіру до довгострокових

інвестиційних рішень. Друге пов'язане з розвитком інституційної та інфраструктурної спроможності регіону, без якої навіть доступні фінансові ресурси не переходять у реалізовані проєкти. Третє передбачає просторову диференціацію інструментів підтримки, оскільки регіони відрізняються рівнем безпекових ризиків, фінансовою глибиною, виробничою спеціалізацією, якістю людського капіталу та здатністю супроводжувати інвестора. Саме така логіка створює теоретичну основу для подальшого аналізу каналів трансмісії грошово-кредитної політики та методології оцінювання її впливу на інвестиційний потенціал регіону.

1.2. Канали трансмісії грошово-кредитної політики як чинники формування інвестиційного середовища

Трансформація уявлень про роль грошово-кредитної політики в економічному розвитку за останні десятиліття супроводжувалася суттєвим переосмисленням того, яким способом монетарні імпульси впливають на інвестиційні рішення суб'єктів господарювання. Якщо в межах традиційних моделей «інвестиції–заощадження / ліквідність–гроші», IS–LM, передавання монетарного впливу переважно пояснювалося через процентний канал, то сучасні дослідження дедалі більше акцентують на складнішій системі взаємодій. У ній фінансові фрикції, валютні коливання, ризикові премії, глобальні фінансові шоки, стан банківських балансів і очікування економічних агентів нерідко впливають на інвестиції сильніше, ніж сама зміна облікової ставки. Відтак трансмісійний механізм грошово-кредитної політики не може розглядатися як стала й універсальна послідовність. Його конфігурація залежить від структури економіки, глибини фінансових ринків, ступеня відкритості, якості інституцій, довіри до національної валюти та доступності каналів фінансування.

У сучасній теорії канали трансмісії грошово-кредитної політики доцільно розглядати не як паралельні й автономні траєкторії впливу, а як взаємозалежну систему, у якій сила кожного каналу визначається конкретним економічним середовищем. Для країн з перехідною економікою, включно з Україною, ця

взаємодія має особливо складний характер. Неглибокі ринки капіталу, домінування банківського посередництва, історично висока доларизація, валютні ризики, асиметрія інформації, обмежені можливості страхування курсового ризику та невисока довіра до довгострокових фінансових контрактів створюють передумови для переважання валютно-кредитних каналів над класичним процентним. Тому аналіз впливу грошово-кредитної політики на інвестиційне середовище потребує ширшої методологічної основи, ніж традиційна схема «ставка – інвестиції».

Для аналізу регіонального інвестиційного середовища важливо оцінювати не лише загальну спрямованість грошово-кредитної політики, а й механізм її передавання до реального сектору через процентний, кредитний, валютний, балансовий і ризик-орієнтований канали. У дослідженні Д. Г. Хохича, О. О. Любіча та Г. П. Бортнікова трансмісійний механізм монетарної політики розглядається як послідовність передавання впливу від ключової ставки до наступних ланок фінансової системи, причому в неокейнсіанській логіці особливе значення мають процентний, валютний канали та канал очікувань [93]. Для цього дослідження важливо, що автори прямо пов'язують зміну процентних ставок з рішеннями економічних агентів щодо споживання та інвестицій, а також із кредитною активністю, балансовими показниками компаній і банків, валютним курсом та очікуваннями.

В умовах воєнної економіки монетарний імпульс не автоматично трансформується в інвестиційні ресурси, оскільки між рішеннями центрального банку та поведінкою підприємств виникають проміжні ланки: банківська оцінка ризику, доступність і строковість кредиту, якість застави, валютна структура витрат і боргу, фінансова стійкість позичальників, очікувана дохідність проєктів і територіальний рівень безпекових ризиків. У цьому контексті А. О. Дробязко, О. О. Любіч, О. С. Камінська та О. С. Борщук обґрунтовують особливу роль банків за участю держави в капіталі у підтримці економіки в умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення, зокрема через потребу в довгостроковому кредитному ресурсі, очищенні балансів від негативно класифікованих активів і посиленні інвестиційної активності в оборонному, енергетичному та інфраструктурному

секторах [25]. Це дає підстави трактувати кредитний канал у воєнний період не лише як ринковий механізм передавання ставки, а як інституційно опосередкований канал відновлення, результативність якого залежить від якості банківських балансів, державної участі у розподілі ризиків і здатності банківської системи фінансувати довгострокові проєкти.

Також доцільно врахувати дослідження С. М. Зашипаса, у якому кредитні операції Національного банку України для підтримання ліквідності розглядаються як чинник, що впливає на канал фондування та кредитування банків. Автор показує, що надання кредитів банкам для підтримки ліквідності забезпечує доступність ресурсної бази для кредитування реального сектору, тоді як операції з депозитними сертифікатами переважно впливають на грошовий канал, зменшуючи кредитний потенціал банків [28]. Для регіонального аналізу це важливо, оскільки достатня ліквідність банківської системи ще не гарантує розширення інвестиційного кредитування: монетарний імпульс може залишатися у фінансовому секторі, якщо банки спрямовують ресурси не на кредитування підприємств, а в інструменти стерилізації ліквідності або низькоризикові активи.

Відтак однакова монетарна політика може породжувати різні регіональні ефекти, а її вплив на інвестиції потребує аналізу не як прямої залежності “ставка – капіталовкладення”, а як багатоканального процесу трансформації фінансових умов у конкретні інвестиційні рішення. Д. В. Дудко, моделюючи сценарії монетарної трансмісії у період криз в Україні, доходить висновку, що за структурних і воєнних шоків ефективність монетарного регулювання визначається не лише жорсткістю процентної ставки, а здатністю центрального банку формувати стабільні очікування, підтримувати функціонування кредитного каналу та забезпечувати передбачувану валютну політику [26]. Саме тому подальший аналіз каналів трансмісії має враховувати не лише процентний канал, а й кредитний, валютний, балансовий та очікувальний компоненти, які у воєнній економіці можуть мати різну силу впливу на регіональне інвестиційне середовище.

В академічному дискурсі поступово утвердилася логіка, за якою монетарна трансмісія осмислюється не через окрему процентну ставку, а через сукупність

фінансових умов, що відображають ринкову ціну ризику, стан балансів фінансових посередників, доступність зовнішнього фінансування для підприємств і рівень довіри до майбутньої макроекономічної траєкторії. Д. Едріан, Н. Боярченко та Д. Джанноне показують, що саме мінливість фінансових умов є одним із найкращих предикторів асиметричної реакції економіки на шоки, адже за ослабленого стану фінансової системи навіть помірне посилення жорсткості монетарної політики здатне істотно послабити інвестиційну активність [111, с. 1263–1289]. С. Гілкріст і Е. Закрайшек доводять, що динаміка кредитних спредів статистично сильніше пояснює коливання інвестицій, ніж зміна безризикових ставок, оскільки саме спреди акумулюють очікування ринку щодо ризику, ліквідності та фінансової стійкості позичальників [165, с. 1692–1720].

М. Бруннермеєр і Ю. Кобі розширюють цю логіку, обґрунтовуючи, що вартість капіталу для бізнесу визначається не лише рівнем офіційної ставки, а й взаємодією грошово-кредитної політики зі станом фінансових балансів. За погіршення балансової стійкості фінансових посередників центральний банк може зіткнутися зі «ставкою реверсії», коли подальше зниження ставки вже не стимулює інвестиції, а навпаки, погіршує кредитну пропозицію через тиск на прибутковість банків і їхню здатність нарощувати капітал [131]. Г. Рей, аналізуючи поведінку інвесторів у відкритих економіках, доводить, що глобальний фінансовий цикл, зокрема волатильність, ціна ризику, поведінка фондових ринків і потоків капіталу, часто визначає умови доступу до фінансування не меншою мірою, ніж внутрішня монетарна політика [213]. Звідси випливає важливий методологічний висновок: інвестиційні рішення ухвалюються не в середовищі «чистої» процентної ставки, а в багатовимірній системі кредитних спредів, ризикових премій, валютних очікувань, ліквідності ринків і вартості боргового фінансування.

Означену логіку доцільно подати у вигляді концептуальної схеми впливу грошово-кредитної політики на інвестиційне середовище регіону (рис. 1.2). У цій схемі процентна ставка не є завершальною ланкою впливу на інвестиції. Вона радше виступає початковим монетарним імпульсом, який проходить через систему трансмісійних каналів. Кожен канал може посилювати, послаблювати або

змінювати напрям цього імпульсу. Якщо ринок капіталу недостатньо глибокий, канал цін активів діє обмежено. Якщо банківський сектор домінує у фінансуванні бізнесу, кредитний канал набуває провідного значення. Якщо інвестиційний процес залежить від імпортного обладнання, валютний канал може переважати процентний. За високої невизначеності ризик-орієнтований канал здатний істотно змінити навіть дію формально стимулювальної монетарної політики.



Рис. 1.2. Вплив грошово-кредитної політики на інвестиційне середовище в регіоні*

Джерело: Власна розробка автора.

У результаті грошово-кредитна політика не передає свій ефект у прямій і цілком передбачуваній формі. Її дієвість залежить від конфігурації каналів, які реально функціонують у конкретній економіці. Одні канали можуть бути структурно слабкими або майже заблокованими, тоді як інші, зокрема кредитний

чи валютний, стають фактичними носіями монетарного імпульсу. Через їхню взаємодію формується стан фінансових умов, який і визначає те, що безпосередньо відчуває бізнес. Отже, інвестиційна активність у регіоні реагує не на облікову ставку як таку, а на те, як її сигнал проходить через банківську систему, валютний ринок, баланс підприємств, очікування інвесторів і регіональну інституційну структуру.

Процентний канал тривалий час був базовим механізмом, через який у теорії пояснювався вплив монетарної політики на інвестиції. Його вихідна логіка полягає в тому, що ставка центрального банку задає міжчасову ціну фінансових ресурсів. Коли ставка зростає, підвищується вартість капіталу, зменшується теперішня вартість майбутніх грошових потоків за інвестиційними проектами, а частина проектів перестає відповідати критерію фінансової доцільності.

У неокейнсіанській динамічній моделі М. Вудфорда процентна ставка входить до рівняння Ейлера для домогосподарств і фірм, визначаючи міжчасовий вибір між поточним і майбутнім споживанням та інвестуванням [239] (1.1):

$$C_t^{-\sigma} = \beta E_t \left[C_{t+1}^{-\sigma} \cdot \frac{1 + i_t}{1 + \pi_{t+1}} \right], \quad (1.1)$$

де C_t – споживання в періоді t ;

β – міжчасовий коефіцієнт дисконту;

σ – коефіцієнт відносної міжчасової еластичності заміщення;

i_t – номінальна короткострокова ставка центрального банку;

π_{t+1} – очікувана інфляція в наступному періоді;

E_t – математичне сподівання, сформоване в періоді t .

У спрощеному вигляді ця залежність означає, що вища очікувана траєкторія процентної ставки підвищує дисконт майбутніх грошових потоків, знижує теперішню вартість інвестиційних проектів і послаблює інвестиційний попит. Така логіка залишається важливою й у пізніших узагальненнях неокейнсіанської школи. Дж. Галі та М. Гертлер показують, що навіть без докладного опису фінансової структури зміни процентної ставки, трансформуючись у зміни реальної ставки, істотно впливають на інвестиції через умову відповідності граничного продукту

капіталу його вартості [161, с. 25–46]. Водночас емпіричні дослідження С. Гілкріста та Е. Закрайшека засвідчують, що коливання безризикових ставок пояснюють лише частину інвестиційної динаміки, позаяк до вартості капіталу дедалі більшою мірою входить компонент ціни ризику [165, с. 1692–1720].

Процентний канал у сучасних інтерпретаціях уже не може бути зведений до простої послідовності «ставка зростає – інвестиції зменшуються». У працях Б. Бернанке, М. Гертлера та С. Гілкріста доведено, що вартість капіталу залежить також від премії за зовнішнє фінансування, стану балансів фірм, якості застави й фінансових фрикцій, які утворюють механізм фінансового акселератора [127, с. 1341–1393]. Г. Еггертссон і М. Вудфорд у дослідженні нульової нижньої межі процентної ставки акцентують на нелінійному характері трансмісії: коли ставка наближається до нуля, її зниження вже не обов'язково стимулює інвестиції, оскільки вирішальними стають очікування, боргові обмеження та стан балансів [147, с. 139–233]. Тому аналіз інвестиційної реакції на грошово-кредитну політику має враховувати траєкторію ставки центрального банку і спосіб її перетворення на ефективну вартість капіталу в конкретних інституційних та фінансових умовах.

Низка досліджень показує, що процентний канал має обмежену пояснювальну силу і не може розглядатися як єдиний базовий механізм монетарної трансмісії. Р. Бовен, М. Кайлі та Ф. Мішкін, аналізуючи еволюцію передавального механізму у США й інших країнах, доходять висновку, що з часом чутливість активності до змін короткострокових ставок зменшилася, тоді як роль каналів, пов'язаних з фінансовими ринками, балансами та цінами активів, зросла [128]. Науковці пояснюють це розвитком ринків капіталу, поглибленням фінансової інтеграції, сек'юритизацією, ускладненням фінансових інструментів і зростанням ролі небанківського посередництва. За таких умов класична логіка процентного каналу втрачає одновимірність.

Ще слабшою дія процентного каналу є у країнах з перехідною економікою, де структурні особливості фінансових ринків нерідко блокують класичну міжчасову логіку. П. Мішра, П. Монтіель і А. Спілімберго показують, що передавальний механізм грошово-кредитної політики в таких економіках часто є

неповним через низький розвиток фінансових ринків, низьку конкуренцію в банківському секторі, значні трансакційні витрати та обмежений доступ підприємств до формального кредитування [197, с. 270–302]. П. Монтіель підкреслює, що за слабо розвинених ринків зміни ставки охоплюють лише вузький сегмент економіки, тоді як значна частина бізнесу або не має доступу до кредитування, або користується інструментами, ставки за якими слабо реагують на рішення центрального банку [199].

Для економік, близьких до перехідних, результати досліджень свідчать, що грошово-кредитна політика впливає на інвестиції переважно опосередковано, через інфляційні очікування, валютний курс, банківські обмеження та зміну ризикової поведінки кредиторів. М. Моханті та К. Рішабх доводять, що після поглиблення інтеграції у глобальні ринки боргового капіталу короткострокова ставка перестала бути достатнім інструментом пояснення інвестиційної динаміки, адже зросло значення структури банківського посередництва, зовнішніх фінансових умов і поведінки кредиторів [198]. У щорічних оглядах щодо режимів інфляційного таргетування також наголошується, що коливання обмінного курсу та глобальних потоків капіталу часто домінують над внутрішнім процентним сигналом, а підвищення ставки центрального банку частіше впорядковує очікування та підтримує валюту, ніж змінює обсяги інвестиційних проєктів [173].

Для України така логіка має особливе значення. Незважаючи на перехід до режиму інфляційного таргетування, процентний канал залишається структурно обмеженим. Причинами є концентрація банківського сектору, недостатній рівень конкуренції на ринку довгострокового кредитування, асиметрія між депозитними й кредитними ставками, переважання короткострокових кредитних продуктів, низька довіра бізнесу до довгострокових фінансових контрактів, обережна кредитна політика банків. Для порівняння, у Польщі та Чехії процентний канал став дієвішим лише після зміцнення банківського сектору, зниження частки проблемних активів, розвитку ринку корпоративних облігацій і формування стійкіших механізмів довгострокового фінансування. В Україні ж інвестиційна реакція бізнесу нерідко визначається не стільки рівнем ставки, скільки доступністю

кредиту, валютною стабільністю, ризиками застави та очікуваннями щодо майбутніх фінансових умов.

Аргументом на користь такого висновку є позиція О. В. Дзюблюка, який у дослідженні цільових орієнтирів монетарної політики в умовах воєнного стану наголошує на необхідності переосмислення механізму монетарного впливу з огляду на потреби реального сектору. Автор звертає увагу на те, що в умовах війни монетарна політика не може орієнтуватися лише на вузьке завдання стримування інфляції, оскільки надмірна концентрація на процентному інструменті без належного спрямування фінансових ресурсів у виробництво обмежує потенціал відновлення економіки [22]. У площині цього дослідження означена позиція дає підстави трактувати процентний канал як необхідний, але недостатній елемент трансмісії: сам по собі рівень ставки не забезпечує активізації інвестицій, якщо банківська ліквідність не переходить у довгострокове кредитування підприємств.

Цей висновок доповнює інша праця О. В. Дзюблюка, присвячена проблемам активізації банківського кредитування реального сектору в умовах воєнного стану. У ній кредитний канал розглядається як один з ключових механізмів підтримання економічної активності, однак його дія істотно обмежується воєнними ризиками, обережністю банків, привабливістю безризикових фінансових інструментів та недостатньою зацікавленістю банків у фінансуванні виробничих проєктів [21]. Отже, для України обмеженість процентного каналу має не лише теоретичне, а й практичне підтвердження: висока або низька ставка НБУ впливає на інвестиційне середовище лише тоді, коли вона проходить через кредитну поведінку банків, структуру їхніх активів і реальну готовність фінансувати підприємства.

Для відкритих економік валютний канал часто виявляється потужнішим за процентний. Коли грошово-кредитна політика посилюється або пом'якшується, фінансові ринки реагують не лише зміною ставок, а й корекцією обмінного курсу. Зміцнення національної валюти здешевлює імпорт обладнання, технологій та комплектуючих, що може поліпшувати умови для модернізаційних інвестицій. Водночас воно знижує цінову конкурентоспроможність експортерів і може скорочувати їхні прибутки, а отже, і можливості фінансувати інвестиційні

програми. Девальвація, навпаки, підвищує вартість імпорту, збільшує боргове навантаження компаній із валютними зобов'язаннями та погіршує їхню кредитоспроможність. У такій конфігурації валютний канал стає одним із центральних механізмів впливу грошово-кредитної політики на інвестиційне середовище.

Валютний канал діє через взаємозв'язок процентних ставок, потоків капіталу та очікувань щодо обмінного курсу. Коли центральний банк підвищує ставку, активи в національній валюті можуть стати привабливішими для інвесторів, що підтримує попит на валюту країни та сприяє її зміцненню. Дослідження С. Алпера засвідчує, що в економіках, які розвиваються, дія цього механізму не має автоматичного характеру, оскільки інвестори враховують не лише диференціал процентних ставок, а й ризик девальвації, політичну невизначеність, фінансову стійкість країни та якість її інституційного середовища [114, с. 115–138]. Проте базова залежність зберігається, коли жорсткіша грошово-кредитна політика за наявності довіри до регулятора здатна підтримувати валютну стабільність, тоді як втрата довіри послаблює цей ефект.

Зміна курсу впливає на вартість імпортованих товарів, сировини, енергоносіїв та інвестиційного обладнання. П. Голдберг і М. Кнеттер показують, що перенесення валютного курсу в ціни рідко буває повним, адже на нього впливають конкуренція, валюта контрактів, цінова політика компаній і структура ринків [166, с. 1243–1272]. А. Берстін і Г. Гопінат доводять, що фактичний вплив курсу на ціни проходить через кілька етапів: від зміни вартості імпорту до корекції виробничих витрат та кінцеві споживчі ціни [133, с. 391–451]. Відтак чутливість інфляції й інвестиційних витрат до курсових змін відрізняється між країнами, секторами й регіонами. Якщо частина інвестицій залежить від імпортованого обладнання або енергоресурсів, валютний канал трансформується у зміну вартості капітальних вкладень.

У країнах з високою часткою боргу, номінованого в доларах США або євро, девальвація автоматично збільшує вартість зобов'язань у національній валюті, що погіршує фінансові показники підприємств, послаблює їхню здатність інвестувати й підвищує ризики для банківської системи. Г. Кальво і К. Райнхарт пояснюють,

що саме через такі ризики багато центральних банків прагнуть згладжувати коливання курсу, навіть якщо декларують режим плаваючого курсоутворення [134, с. 379–408]. Концепція «первісного гріха», сформульована Б. Айхенгріном і Р. Гаусманом, пояснює, що країни нерідко не можуть стабільно позичати у власній валюті, тому валютні ризики накопичуються в приватному секторі [148, с. 266]. За таких умов обмінний курс впливає не лише на ціни, а й на фінансову стійкість, кредитоспроможність і довгострокову інвестиційну активність.

Означений підканал має особливе значення для України, де значна частина модернізаційних інвестицій пов'язана з імпортом обладнання, технологій, енергетичних рішень і комплектуючих. Його врахування дає змогу пояснити ситуації, коли інвестиції скорочуються навіть за формально прийняттого рівня ставок, якщо девальвація різко підвищує вартість імпортованого капіталу. Навпаки, відносно стабільний курс може мати самостійний позитивний вплив на інвестиційні очікування, оскільки забезпечує передбачуваність кошторису модернізації. Теоретично цей підканал можна розглядати як частину ширшого валютно-балансового механізму, однак для дослідження інвестиційного середовища його доцільно виділяти окремо.

У сучасних підходах до аналізу монетарної трансмісії в економіках із домінуванням банківського посередництва провідним механізмом взаємодії грошово-кредитної політики з реальним сектором є кредитний канал. Його сутність полягає в тому, що монетарна політика впливає не лише на номінальну вартість кредиту, а й на обсяг, напрям, строковість і ризикову структуру банківського кредитування. Це має безпосереднє значення для інвестиційної активності, особливо для підприємств, які не мають доступу до ринку капіталу і залежать від банків як основного джерела фінансування. Б. Бернанке, А. Бліндер і М. Гертлер розглядають кредитний канал як окрему гілку монетарної трансмісії, що підсилює або послаблює вплив рішень центрального банку через умови фінансування реального сектору [136, с. 435–439; 126, с. 27–48].

Українські дослідження монетарної трансмісії підтверджують, що кредитний канал є одним із найбільш практично значущих механізмів передавання грошово-

кредитної політики до інвестиційної активності підприємств. С. В. Міщенко та В. І. Міщенко, аналізуючи роль кредитного каналу в механізмі монетарної трансмісії в Україні, доводять, що у 2005–2020 рр. його дія позитивно впливала на динаміку грошового агрегату М3 та реального валового внутрішнього продукту, тоді як зростання дохідності державних облігацій і частки непрацюючих кредитів обмежувало кредитну активність банків та темпи кредитування економіки [53]. Для регіонального інвестиційного середовища цей висновок має принципове значення, оскільки монетарний імпульс переходить у реальні капіталовкладення лише тоді, коли банківська система здатна трансформувати зміну вартості ресурсів у доступні, строкові й прийнятні за ризиком кредитні продукти для підприємств.

Дослідження О. О. Сімакова доповнює наведені аргументи, оскільки в ньому проаналізовано вплив трансмісійного механізму монетарної політики на кредитні та інвестиційні процеси в Україні. Автор показує, що зменшення інфляції та збільшення грошової маси не супроводжувалися сталою тенденцією до зниження ставок за кредитами, а отже, процентний імпульс не завжди переходить у розширення інвестиційного фінансування [86]. Такий висновок дає підстави трактувати кредитний канал не як механічне продовження процентного, а як самостійний інституційно опосередкований механізм, результативність якого залежить від структури банківського кредитування, стану банківських балансів, дохідності державних інструментів і готовності банків фінансувати інвестиції.

У цьому контексті кредитний канал не можна розглядати лише як механічне продовження процентного. Він має власну інституційну й регіональну структуру. Якщо підприємства певного регіону не мають доступу до довгострокового кредиту, а їхня заставна база оцінюється банками як недостатня або ризикована, то навіть пом'якшення грошово-кредитної політики не забезпечить інвестиційного пожвавлення. Навпаки, регіони з кращою банківською присутністю, розвиненішою підприємницькою інфраструктурою та більшим досвідом участі у державних кредитних програмах швидше перетворюють монетарний імпульс у реальне фінансування бізнесу. Отже, кредитний канал має виразний просторовий вимір.

Кредитний канал має багаторівневу структуру. Його доцільно розглядати

через три взаємопов'язані підканали. Перший, банківський, відображає вплив грошово-кредитної політики на пропозицію кредитів. Другий, балансовий, пояснює, як фінансовий стан позичальників змінює доступність зовнішнього фінансування. Третій, ризик-орієнтований, фіксує зміну готовності банків та інших фінансових посередників приймати ризик. У сукупності ці підканали пояснюють, чому реакція економіки на монетарні рішення може бути значно сильнішою або слабшою, ніж передбачає класичний процентний канал.

Банківський підканал у формулюванні Б. Бернанке та А. Бліндера виходить із того, що підвищення жорсткості грошово-кредитної політики звужує частину банківських балансів, яка може бути використана для кредитування [125, с. 435–439]. Банки втрачають частину ресурсів або стикаються з їх подорожчанням, не завжди можуть компенсувати це через боргові інструменти й змушені коригувати активи, скорочуючи кредитні портфелі. Найсильніше такий механізм впливає на малі й середні підприємства, які не мають доступу до ринку корпоративних облігацій або зовнішнього фінансування. У цій логіці банківський підканал є механізмом, через який монетарна політика впливає на реальний сектор шляхом зміни обсягу ресурсів, доступних для кредитування.

П. Дісятат зберігає базову ідею чутливості кредитної пропозиції до грошово-кредитної політики, але зміщує акцент із кредитного мультиплікатора на структуру пасивів, регулятивний капітал і якість банківських балансів [144, с. 711–734]. У режимах регулювання, що відповідають стандартам Базель II/III, сила банківського підканалу визначається не лише обсягом резервів, а комбінацією капіталізації банку, якості активів, обсягу резервів під можливі втрати, доступу до стабільного фінансування та структури зобов'язань. Якщо банк має недостатній капітал і значну частку проблемних кредитів, навіть помірне підвищення жорсткості монетарної політики може спричинити різке скорочення кредитування. За стійких балансів і диверсифікованих пасивів реакція буде м'якшою.

У країнах з перехідною економікою банківський підканал зазвичай працює сильніше, ніж у розвинених економіках, оскільки саме банки забезпечують основний обсяг фінансового посередництва між грошово-кредитною політикою та

реальним сектором (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Особливості банківського підканалу монетарної трансмісії в перехідних економіках*

Особливість	Прояв у перехідних економіках	Наслідки для монетарної трансмісії	Вплив на інвестиції
Висока концентрація банківського сектору	Невелика кількість великих банків контролює основний обсяг кредитування	Монетарні рішення швидко проходять через політику ключових банків, що посилює банківський підканал	Можливе різке скорочення або розширення кредитування, особливо в секторах, залежних від великих банків
Значна роль державних банків	Вагома частка активів і кредитів зосереджена в банках з державною участю	Державні банки можуть частково згладжувати кредитні цикли, однак їхня поведінка не завжди повністю відповідає ринковим сигналам	Підтримка інвестицій у складні періоди може поєднуватися з ризиком викривлення стимулів і підтримання менш ефективних проєктів
Слабкий ринок корпоративних облігацій	Обмежений обсяг емісії, низька ліквідність, вузьке коло інвесторів	Підприємства майже не мають альтернативи банківському кредиту, тому зміна кредитної політики банків посилює дію монетарного імпульсу	Інвестиційна активність стає залежною від банківських умов, а підвищення жорсткості політики швидко обмежує капітальні вкладення
Переважаючі короткострокові кредити	Значна частка кредитів має строк до одного року, пропозиція довгострокового фінансування обмежена	Часті перегляди ставок і умов кредитування пришвидшують передавання монетарних змін	Довгострокові проєкти стають ризикованішими, бізнес відкладає модернізацію або зменшує її масштаб
Залежність від зовнішнього фінансування	Частина ресурсів банків формується через міжбанківські та зовнішні запозичення	Внутрішня монетарна політика переплітається із зовнішніми фінансовими умовами	Погіршення зовнішнього фінансування може швидко трансформуватися у скорочення внутрішніх інвестицій

* Побудовано автором на основі [12; 20; 26; 44; 48; 52; 53; 122; 144]

Для української економіки в умовах війни наведені характеристики банківського підканалу набувають ще більшої ваги, позаяк банківська система функціонує за одночасної дії різних обмежень. У компаративному дослідженні

В. В. Корнєєва, Г. М. Забчук, О. О. Іващук, Т. М. Винник і В. Я. Рудана показано, що в умовах війни банківське кредитування підприємств України суттєво обмежується через концентрацію ресурсів банків у державних цінних паперах і депозитних сертифікатах НБУ, тоді як підтримка реального сектору потребує коригування процентної політики, розвитку державних гарантій і цільових програм фінансування бізнесу [44]

Цей висновок посилює аргументацію щодо домінування кредитного каналу в Україні. Якщо банки за наявності ліквідності віддають перевагу безризиковим фінансовим інструментам, то монетарний імпульс не переходить у достатньому обсязі до підприємницького сектору. У такій ситуації інвестиційне середовище визначається не тільки рівнем облікової ставки, а й альтернативною дохідністю державних інструментів, структурою стимулів для банків, гарантійними механізмами, якістю позичальників і спроможністю держави знизити частину ризиків, пов'язаних із воєнним періодом. Відтак кредитний канал в Україні має аналізуватися як інституційно керований механізм, а не як автоматична реакція банківської системи на рішення центрального банку.

Балансовий підканал спирається на концепцію фінансового акселератора Б. Бернанке, М. Гертлера та С. Гілкріста, у межах якої премія за зовнішнє фінансування прямо залежить від чистої вартості компанії [127, с. 1341–1393]. Чиста вартість відображає фінансову стійкість позичальника та формується під впливом ринкової вартості застави, валютної позиції, стабільності операційного доходу, прибутковості, кредитної історії та рівня ризику. Монетарні шоки, змінюючи процентні ставки, ціни активів і валютний курс, впливають на ці компоненти. У результаті зростає або знижується премія за зовнішнє фінансування, а разом із нею змінюється здатність компаній підтримувати інвестиційні витрати.

Зміна чистої вартості компанії та премії за зовнішнє фінансування відбувається через три пов'язані механізми. Перший пов'язаний із цінами активів: підвищення процентних ставок зменшує теперішню вартість майбутніх грошових потоків і знижує ринкову вартість заставного майна. Другий стосується обслуговування боргу: зростання ставок збільшує відсоткові виплати, погіршує

прибутковість і звужує внутрішні джерела фінансування. Третій має валютний характер: девальвація за наявності валютних боргів збільшує їхню величину в національній валюті, погіршуючи структуру пасивів (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

Вплив монетарного шоку на чисту вартість компаній у межах балансового підканалу монетарної трансмісії

Механізм впливу	Напрямок монетарного шоку	Безпосередній вплив	Результат для чистої вартості	Наслідки для інвестиційної активності
Через ціну активів	Підвищення процентних ставок	Зниження ринкових цін нерухомості та фінансових активів, що використовуються як застава	Скорочення вартості застави та чистої вартості компанії	Зростання премії за зовнішнє фінансування, звуження доступу до кредиту й інвестиційних ресурсів
Через обслуговування боргу	Підвищення процентних ставок	Зростання відсоткових виплат за наявними зобов'язаннями	Погіршення рентабельності та скорочення внутрішніх джерел фінансування	Підвищення оціненого ризику, збільшення вартості позикового капіталу, скорочення інвестиційних витрат
Через валютні ефекти	Девальвація національної валюти за наявності боргу в іноземній валюті	Зростання боргового навантаження в національній валюті	Погіршення структури пасивів і зменшення чистої вартості компанії	Посилення боргових обмежень, додаткове підвищення премії за фінансування, скорочення інвестиційних можливостей

Джерело: Побудовано автором на основі [26; 53; 73; 86]

Сильний балансовий підканал означає, що головний вплив грошово-кредитної політики на корпоративний сектор проходить не лише через зміну вартості кредиту, а й через переоцінку активів, боргового навантаження та здатності підприємств обслуговувати наявні зобов'язання. У такій конфігурації

важливим є не рівень ставки сам по собі, а те, як монетарний шок змінює структуру активів і пасивів, співвідношення боргу до капіталу, чутливість балансу до курсових коливань і ринкову вартість застави. Компанії з великими валютними пасивами перебувають у зоні підвищеного ризику, оскільки девальвація автоматично збільшує борг у національній валюті, навіть якщо номінальна величина зобов'язання в іноземній валюті не змінюється.

Дослідження М. Агіара [113, с. 425–451], а також Л. Сеспедеса, Р. Чанга й А. Веласко [137, с. 1183–1193] підтверджують, що в економіках з високою часткою валютних зобов'язань монетарні імпульси проходять через балансовий підканал швидше і з більшою амплітудою, ніж через класичний процентний канал. Зміна ставки ще не визначає напрям інвестиційної динаміки. Вирішальне значення має те, як монетарний шок змінює боргову позицію підприємств, здатність обслуговувати зовнішні зобов'язання та стійкість до курсових коливань. У цьому разі баланс стає основною ланкою передавання грошово-кредитної політики до інвестиційної активності.

У країнах з перехідною економікою саме баланс, а не номінальна ставка, нерідко визначає силу й напрям інвестиційної реакції. Підприємства орієнтуються не лише на зміну процентної ставки, а на те, як монетарний імпульс переоцінює їхні валютні зобов'язання, заставні активи та грошові потоки. Коли значна частка боргу номінована в іноземній валюті, девальваційний шок збільшує боргове навантаження в національній валюті, погіршує структуру пасивів і знижує чисту вартість компанії. У таких економіках монетарна політика часто передається до реального сектору через балансові обмеження, що пояснює асиметричні інвестиційні реакції на однакові монетарні шоки.

Ризик-орієнтований підканал у формулюванні К. Боріо та Г. Чжу дає змогу побачити той вимір впливу грошово-кредитної політики, який не повністю фіксується в моделях процентного чи кредитного каналів. Дослідники показують, що низькі ставки змінюють поведінку банків у площині оцінювання ризику, структури портфелів і управління капіталом [129]. У поєднанні з аналітикою Т. Едріана та Г. Шина ця логіка набуває такого вигляду: зниження ставки

здешевлює фінансування для посередників, підвищує вартість активів, формально зменшує вимірювані ризики та створює умови для нарощування левереджу за незмінних номінальних вимог до капіталу [112]. Унаслідок цього банки отримують стимул розширювати кредитування і збільшувати частку ризиковіших операцій.

Т. Едріан і Г. Шин наголошують, що балансові показники фінансових посередників стають важливим індикатором їхньої схильності до ризику [112]. У періоди тривалих низьких ставок це проявляється у скороченні премій за ризик, активнішому використанні позабалансових інструментів і нарощуванні левереджу, особливо в тих посередників, які спираються на ринкове, а не депозитне фінансування. Коли грошово-кредитна політика стає жорсткішою, механізм починає діяти у протилежному напрямі. Падіння цін активів, зростання волатильності та підвищення вимог до капіталу змушують банки скорочувати ризикові позиції, підвищувати вимоги до позичальників і обмежувати кредитні ліміти.

Низькі ставки можуть стимулювати кредитні потоки до економік, що розвиваються, через зростання готовності глобальних банківських груп приймати ризик. Аналіз даних США свідчить, що у фазах м'якої грошово-кредитної політики зростає частка ризиковіших позичальників у портфелях банків і підвищується ймовірність дефолту за кредитами, виданими в період низьких ставок. Дослідження М. Нойенкірха та М. Некеля для Єврозони й економік, що розвиваються, фіксують подібні закономірності: за тривалого періоду м'якої політики кредитний бум концентрується у високомаржинальних, але чутливих до шоків сегментах [202, с. 71–91]. Після переходу до жорсткішої політики ці сегменти переживають найрізкіше згортання кредитування, що обмежує як спекулятивні, так і потенційно продуктивні інвестиційні проєкти.

Ризик-орієнтований підканал дає змогу глибше пояснити кредитний бум напередодні глобальної фінансової кризи 2008–2009 рр. Якщо аналізувати лише динаміку ключових ставок, масштаб перегріву іпотечних та суміжних фінансових ринків виглядає недостатньо поясненим. Додавання ризик-орієнтованого підканалу показує, що вирішальним чинником була не лише дешевизна

фінансування, а зміна поведінкових параметрів фінансової системи: зниження премій за ризик, послаблення стандартів кредитування, надмірна довіра до моделей оцінювання ризику та формальна оптимізація капіталу через рейтингові інструменти. Саме переконання у керованості ризику посилювало концентрацію фінансової системи у чутливих сегментах.

Після глобальної фінансової кризи ситуація змінилася. У 2010–2014 рр. у багатьох країнах зберігалася надзвичайно м'яка грошово-кредитна політика, однак кредитна динаміка залишалася слабкою, а інвестиційна активність відновлювалася повільно. Ризик-орієнтований підканал у цей період проявився в іншому режимі: домінувала не готовність приймати ризик, а тривала обережність, посилена жорсткішими регуляторними вимогами, попереднім досвідом збитків і дефолтів. Банки переорієнтовувалися на низькоризикові активи, нарощували буфери ліквідності, скорочували експозиції до слабших позичальників. Фактично переоцінка ризиків обмежувала кредитування сильніше, ніж низька ставка могла стимулювати його зростання.

В умовах повномасштабної війни в Україні ризик-орієнтований канал набув специфічної форми. Рішення банків і бізнесу визначалися вже не циклічними, а шокowymi чинниками. Банки посилили кредитні стандарти, збільшили роль короткострокових і високоліквідних інструментів, переорієнтувалися від корпоративних позичальників у регіонах із підвищеною воєнною небезпекою та підвищили вимоги до оцінювання застави [84]. У такому середовищі навіть достатня ліквідність і регуляторні послаблення не могли автоматично запустити класичну послідовність «м'яка політика – зростання готовності до ризику – розширення кредитування», оскільки головним обмеженням стала невизначеність щодо безпеки активів, строків реалізації проєктів і майбутніх грошових потоків.

У сучасних дослідженнях банківський, балансовий і ризик-орієнтований підканали дедалі частіше розглядаються не як ізольовані механізми, а як взаємопов'язані елементи єдиного кредитного комплексу (табл. 1.5). Рішення центрального банку щодо ставки або ліквідності одночасно впливають на три рівні: спроможність банків формувати кредитну пропозицію, фінансовий стан

позичальників і готовність фінансових посередників приймати ризик. Тому результат грошово-кредитної політики доцільно оцінювати не за номінальним значенням ставки, а через синтетичну взаємодію всіх трьох підканалів, яка визначає, чи перетвориться монетарний імпульс на реальні кредитні потоки й інвестиційну активність.

Таблиця 1.5

Взаємодія банківського, балансового і ризик-орієнтованого підканалів

Підканал	Рівень концентрації впливу	Ключові параметри дії	Основні механізми впливу на кредит та інвестиції
Банківський	Банк, сторона пропозиції кредиту	Доступність і обсяг кредитних ресурсів	Вартість фондування, маржа, ліквідність, вимоги до капіталу, рішення щодо розширення або скорочення кредитних портфелів
Балансовий	Позичальник, сторона попиту на фінансування	Кредитоспроможність і вартість зовнішнього фінансування	Зміна чистої вартості, цін активів, грошових потоків, заставної спроможності та премії за зовнішнє фінансування
Ризик-орієнтований	Банк і фінансовий сектор загалом	Готовність фінансувати проекти різного рівня ризику	Премії за ризик, стандарти оцінювання позичальників, структура портфелів, левередж, концентрація в ризикових сегментах, перерозподіл кредиту між консервативними й ризиковішими позичальниками

Джерело: Побудовано автором на основі [84; 112; 129; 137]

Банківський підканал відображає зміни на стороні пропозиції кредиту. Структура ресурсної бази, обмеження за регулятивним капіталом і ліквідністю, динаміка маржі та якість активів визначають межі, у яких банки здатні нарощувати або скорочувати кредитні портфелі. Балансовий підканал фіксує трансформацію монетарних рішень на стороні позичальника. Через ціни активів, обмінний курс, відсоткові платежі та грошові потоки змінюються чиста вартість підприємств, їхня заставна спроможність і премія за зовнішнє фінансування. Стійкі баланси дають доступ до фінансування навіть за помірно високих ставок, тоді як слабкі баланси можуть блокувати кредитування навіть за формально м'якої політики.

Ризик-орієнтований підканал додає до цієї конструкції поведінковий вимір. Тривалі періоди низьких ставок можуть зменшувати премії за ризик, пом'якшувати

стандарти оцінювання позичальників і зміщувати портфелі банків у напрямі дохідніших, але чутливіших сегментів. Після кризових епізодів або за умов високої невизначеності пріоритети фінансових посередників зміщуються в бік збереження капіталу, реструктуризації ризиків і концентрації на ліквідних активах, навіть якщо ставка залишається стимулювальною. Отже, вплив грошово-кредитної політики на інвестиції є результатом не одного каналу, а взаємодії підканалів, кожен з яких може посилювати або нейтралізувати дію інших.

У цьому контексті доцільно говорити не лише про перелік каналів, а про їх ієрархію. Частина механізмів виконує базову функцію і фактично визначає характер реакції економіки на монетарний імпульс. Інші підсилюють або модифікують основний ефект. Окремі канали проявляються лише за специфічного поєднання інституційних, валютних, банківських і ринкових характеристик. Для такого аналізу пропонується використовувати поняття домінантного каналу монетарної трансмісії. Воно дає змогу не просто перелічити можливі шляхи передавання монетарного імпульсу, а встановити, який із них у конкретному типі економіки є визначальним для формування фінансових умов та інвестиційного середовища.

Відтак домінантний канал монетарної трансмісії доцільно визначати як канал грошово-кредитної політики, який у конкретній інституційній і фінансовій конфігурації економіки забезпечує найпотужніший та найстійкіший зв'язок між зміною параметрів монетарного режиму, динамікою фінансових умов і подальшим формуванням інвестиційного середовища. Йдеться не про один із можливих каналів, а про головний механізм, через який монетарний сигнал проходить із найменшими втратами й трансформується у зміну ринкових ставок, кредитних спредів, валютного курсу, цін активів, обсягів кредитування та доступу до капіталу. Домінантність має порівняльний характер. Вона не є сталою для всіх економік і змінюється залежно від рівня доларизації, відкритості до глобального капіталу, стану банківських балансів і глибини ринку капіталу.

Домінантний канал доцільно визначати через п'ять структурних параметрів: глибину фінансового ринку, рівень доларизації та валютну структуру боргу,

концентрацію банківського сектору, глобальну фінансову інтегрованість і стійкість банківських балансів (табл. 1.6).

Таблиця 1.6

Структурні параметри визначення домінантного каналу монетарної трансмісії

Структурний параметр	Визначальна конфігурація	Домінантний канал трансмісії	Інтерпретація ефекту
Глибина фінансового ринку	Глибокий і ліквідний ринок капіталу	Канал цін активів	Монетарний імпульс передусім відображається в дохідностях, цінах активів і вартості капіталу
Глибина фінансового ринку	Мілкий, банкоцентричний фінансовий ринок	Кредитний та/або валютний канал	Передавання імпульсу відбувається через умови банківського кредитування та динаміку обмінного курсу
Доларизація та валютна структура боргу	Висока частка валютних зобов'язань приватного сектору	Валютно-балансовий канал	Коливання курсу істотно змінюють боргове навантаження, заставну спроможність і грошові потоки
Концентрація банківського сектору	Домінування кількох системно важливих банків	Банківський підканал кредитного каналу	Рішення обмеженої кількості банків щодо маржі, ризику та обсягів кредитування визначають загальну динаміку кредиту
Глобальна фінансова інтегрованість	Висока участь у глобальному фінансовому циклі, значні портфельні потоки	Канал ризику та канал цін активів	Зміни глобальної ліквідності та премій за ризик транслюються у ціни активів і умови залучення фінансування
Стійкість банківських балансів	Ослаблені банківські баланси, високий рівень проблемних активів	Балансовий канал банківської системи	Значна частина монетарного імпульсу спрямовується на відновлення капіталу та скорочення ризикових експозицій

Джерело: Побудовано автором на основі [23; 26; 53]

Перший параметр визначає механізм, через який монетарний сигнал змінює фінансові умови. В економіках із розвинутими ринками капіталу він переважно проявляється через переоцінку фінансових активів, зміну дохідності боргових інструментів, вартості капіталу та структури інвестиційних портфелів. У таких умовах вагомим є канал цін активів. У мілких банкоцентричних системах монетарний імпульс здебільшого проходить через банківське кредитування або

валютний курс.

Доларизація та валютна структура боргу посилюють значення валютно-балансового каналу. За високої частки валютних зобов'язань навіть помірні курсові коливання впливають на боргове навантаження, заставну спроможність, грошові потоки та інвестиційну поведінку підприємств. У таких економіках грошово-кредитна політика діє на інвестиції передусім через курс і баланси, тоді як процентний сигнал може мати другорядне значення. Водночас підвищується чутливість до глобальної ліквідності та зовнішніх фінансових умов.

Концентрація банківського сектору визначає силу банківського підканалу трансмісії. Якщо кілька великих банків контролюють основну частину активів і пасивів, їхні рішення щодо ризику, кредитних лімітів, маржі та структури портфелів фактично формують загальну динаміку кредитування. У менш концентрованих системах монетарний імпульс розподіляється нерівномірніше, що знижує швидкість і однорідність його передавання.

Глобальна інтегрованість показує, наскільки внутрішній монетарний сигнал залежить від зовнішнього фінансового циклу. Економіки з високою участю нерезидентів у боргових ринках, значними портфельними потоками й відкритим рахунком капіталу швидко реагують на зміну ризикових премій, вартості зовнішнього фінансування та поведінки інституційних інвесторів. За таких умов посилюється роль каналу ризику та каналу цін активів, а внутрішня грошово-кредитна політика діє у взаємодії з монетарними рішеннями провідних фінансових центрів.

Стійкість банківських балансів визначає, чи перетворюється монетарний імпульс на кредитну активність. За високої частки проблемних кредитів, недостатнього капіталу, валютних ризиків або низької якості забезпечення значна частина сигналу поглинається процесами відновлення балансової стійкості. У такій ситуації навіть зниження ставки не обов'язково стимулює кредитування, оскільки банки зосереджуються на ліквідності, капіталі та скороченні ризикових експозицій. За стійких балансів банківська система швидше трансформує монетарний сигнал у зміну умов кредитування.

Узагальнення зарубіжних і українських досліджень дає підстави стверджувати, що для України трансмісія грошово-кредитної політики має не класичний процентний, а змішаний валютно-кредитно-балансовий характер. Процентний канал задає макрофінансовий орієнтир, однак його інвестиційна результативність залежить від доступності банківського кредиту, валютної передбачуваності, рівня ризикових премій, стану балансів підприємств і схильності банків до фінансування реального сектору. Українські дослідники сходяться в тому, що в умовах війни та відновлення грошово-кредитну політику доцільно оцінювати не лише за здатністю стримувати інфляцію, а й за її впливом на фінансові умови інвестування, кредитування малого і середнього бізнесу та довіру до довгострокових рішень [14; 21; 44].

Отже, домінуючий канал монетарної трансмісії слід розглядати як інструмент аналізу реального передавання монетарних імпульсів у національній і регіональній економіці. Для України таким механізмом є взаємодія кредитного, валютного, балансового та ризик-орієнтованого каналів, сила яких залежить від воєнних ризиків, валютної стабільності, поведінки банків, довіри до монетарної політики та фінансової спроможності підприємств. Така логіка є основою для подальшої операціоналізації монетарних факторів через показники вартості капіталу, кредитної доступності, валютно-цінової стабільності, фінансового стресу, довіри та інвестиційної спроможності регіонів.

1.3. Методологічні підходи до оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону

У науковому дискурсі монетарні фактори тривалий час розглядалися переважно як сукупність макроекономічних змінних, серед яких центральне місце посідали облікова ставка, інфляція, грошова маса, валютний курс і показники кредитної активності. Такий підхід сформувався в межах дослідницької традиції 1970–1980-х рр., коли грошові агрегати трактувалися як параметри, що можуть бути безпосередньо або опосередковано керовані центральним банком. Для аналізу

загальнонаціональної макроекономічної рівноваги подібна логіка зберігає певну пояснювальну цінність. Водночас у дослідженні взаємодії грошово-кредитної політики з інвестиційними процесами на регіональному рівні вона виявляється недостатньою, оскільки не враховує просторової неоднорідності фінансових ринків, різної чутливості регіонів до кредитних і валютних шоків, відмінностей у структурі виробництва, інституційній якості та доступі суб'єктів господарювання до джерел фінансування.

Виходячи з цього, монетарні фактори доцільно розглядати не як набір ізольованих макрозмінних, а як структуровану систему фінансових умов, через які грошово-кредитна політика впливає на поведінку банків, підприємств, домогосподарств та інвесторів. У такому розумінні грошово-кредитна політика не зводиться до механічного коригування процентної ставки або обсягу грошової пропозиції. Її реальний вплив формується через багатоканальну взаємодію вартості грошей, доступності кредиту, валютно-цінової стабільності, ризикових премій, очікувань економічних агентів і фінансових обмежень. З цих причин регіональний вимір аналізу потребує переходу від загальної макроекономічної інтерпретації монетарних змінних до дослідження того, як ці змінні трансформуються в конкретні умови прийняття інвестиційних рішень на рівні територій.

У найзагальнішому вигляді логіка монетарної трансмісії була закладена в аналітичну послідовність, яку можна подати як зв'язок між ключовою ставкою, кредитними умовами та інвестиційною активністю. У працях М. Вудфорда та Б. Бернанке така логіка розкривається через вплив рішень центрального банку на вартість фінансових ресурсів, попит на кредит і динаміку реального сектору [126, с. 27–48]. Подальший розвиток теорії, зокрема концепція фінансових фрикцій М. Гертлера та Н. Кіотаки [163, с. 547–599], а також підхід до аналізу ризикової поведінки К. Боріо та Г. Чжу [129], переконливо показали, що кожна ланка цієї послідовності має складнішу внутрішню структуру. Вартість капіталу не дорівнює номінальній процентній ставці, доступність кредиту не визначається лише банківською ліквідністю, а валютна стабільність не може бути зведена до фактичного рівня обмінного курсу. У реальній економіці базові монетарні змінні

діють через взаємодію ризику, довіри, очікувань, заставних обмежень, регулятивних вимог і фінансової поведінки банків.

Відтак монетарні фактори регулювання інвестиційної діяльності в регіоні доцільно розглядати як структуровану сукупність фінансових стимулів, обмежень і очікувань, що формуються під впливом грошово-кредитної політики та визначають здатність регіональної економіки перетворювати монетарний імпульс на доступність капіталу, кредитну активність і реальні інвестиційні потоки. Регіон у цій логіці не є пасивним об'єктом монетарного впливу. Він виступає просторово-інституційним середовищем, у якому загальнонаціональні монетарні сигнали змінюють свою силу залежно від якості інституцій, галузевої структури економіки, рівня фінансової глибини, концентрації банків, схильності населення до заощаджень, довіри до національної валюти та здатності підприємств залучати довгострокові ресурси. На наш погляд, саме ця спроможність регіонального середовища пропускати, посилювати або послаблювати монетарний імпульс визначає фактичний зв'язок між рішеннями центрального банку та інвестиційною активністю на мезорівні.

У такому контексті поняття монетарних факторів потребує змістового розширення. Його недоцільно зводити лише до облікової ставки, валютного курсу або темпів інфляції. Інвестиційні рішення залежать не від окремих параметрів вартості грошей, а від того, як ці параметри перетворюються на очікуваний ризик, доступність ліквідності, борговий тиск, валютну невизначеність і практичну здійсненність інвестиційних проєктів. У підході М. Бруннермаєра економіка розглядається як система фінансових напружень, у якій навіть відносно невелика зміна вартості капіталу може спричинити непропорційну реакцію реального сектору через зміну поведінки фінансових посередників [132, с. 1497–1546]. Для регіонального аналізу це має важливе значення, оскільки однакова зміна монетарних умов може активізувати інвестиції в одних регіонах і майже не вплинути на інші, якщо останні мають слабку фінансову інфраструктуру, високі ризикові премії або низьку довіру до банківської системи.

У структурі монетарних факторів регулювання інвестиційної діяльності в

регіоні доцільно виокремити чотири взаємопов'язані компоненти: вартість капіталу, доступність кредиту, валютно-цінову стабільність, а також очікування й ризику. Така структуризація спирається на теорію каналів грошово-кредитної трансмісії, згідно з якою монетарний імпульс передається до реального сектору не лише через короткострокову процентну ставку, а й через кредитну пропозицію, вартість активів, валютний курс, очікування економічних агентів і зміну сприйняття ризику фінансовими посередниками [196]. Відтак вартість капіталу відображає процентний канал, доступність кредиту – кредитний і банківський канали, валютно-цінова стабільність – валютний та інфляційний канали, а очікування й ризику – поведінковий і ризик-орієнтований вимір монетарної трансмісії.

Концептуальний зміст цих компонентів і їхнє значення для інвестиційної діяльності регіону узагальнено в табл. 1.7.

Таблиця 1.7

Ключові компоненти монетарних факторів у формуванні інвестиційного потенціалу регіону

Компонент	Концептуальний зміст	Значення для інвестиційної діяльності
Вартість капіталу	Сукупна ціна фінансових ресурсів у часі, що охоплює процентні ставки, вартість позикового й власного капіталу, премії за строковість і ризик	Визначає дисконт майбутніх грошових потоків, поріг доцільності інвестиційних проєктів і чутливість бізнесу до зміни грошово-кредитних умов
Доступність кредиту	Інституційні та ринкові умови залучення позикових ресурсів, зокрема обсяг кредитування, заставні вимоги, строки, якість балансів і ризикова політика банків	Формує ресурсний горизонт підприємств і визначає, чи можуть інвестиційні наміри перейти в реальні проєкти
Валютно-цінова стабільність	Стійкість обмінного курсу, динаміка цін на інвестиційні товари, валютна структура боргу та імпортна залежність капітальних вкладень	Впливає на вартість обладнання, технологій, сировини, зовнішніх зобов'язань і загальний валютний ризик інвестицій
Очікування та ризику	Уявлення економічних агентів про майбутню інфляцію, валютну стабільність, послідовність політики центрального банку, безпеку кредитування і прийнятний рівень ризику	Визначають готовність бізнесу та банків до довгострокових інвестиційних рішень за наявних фінансових умов

Джерело: Побудовано автором на основі [12; 23; 26; 44; 52; 63]

Перша вісь пов'язана з вартістю капіталу. У класичній логіці вплив грошово-кредитної політики описується зв'язком «облікова ставка – ринкова ставка – вартість інвестиційного фінансування». У регіональному вимірі ця залежність ускладнюється, оскільки фактична ціна грошей залежить також від дохідності державних цінних паперів, міжбанківських ставок, ліквідності банків, структури депозитної бази, ризиковості позичальників і моделей оцінювання кредитного ризику. Тому однакове рішення центрального банку може формувати різну вартість капіталу в регіонах, що породжує просторову асиметрію монетарної трансмісії [126, с. 27–48].

Друга вісь охоплює доступність кредиту. Фінансові фрикції, описані М. Гертлером і Н. Кіютакі [163, с. 547–599], пояснюють ситуацію, коли нижча вартість капіталу не гарантує розширення кредитування. Баланс підприємства, якість застави, кредитна історія, прозорість звітності, воєнні й ринкові ризики та обережність банків можуть блокувати інвестиції навіть за відносно м'яких монетарних умов. Для регіонів це особливо важливо, оскільки території зі слабшою банківською присутністю або нижчою якістю заставних активів можуть залишатися поза активним кредитним процесом.

Третя вісь стосується валютно-цінової стабільності. В економіках з високою імпоротною залежністю девальвація підвищує вартість обладнання, технологій, комплектуючих, енергоресурсів і зовнішніх зобов'язань, змінюючи фінансову доцільність модернізаційних проєктів. Ревальвація може здешевити імпорт інвестиційних товарів, але водночас погіршити умови для експортерів. Відтак валютний канал має виразну регіональну диференціацію: що вищі імпортна залежність, валютна відкритість і потреба у зовнішньому обладнанні, то сильнішою є чутливість інвестиційного потенціалу до курсових та інфляційних змін [239].

Четверта вісь пов'язана з очікуваннями та ризиками. К. Боріо та Г. Чжу доводять, що монетарний імпульс впливає не лише на ціну грошей, а й на готовність фінансового сектору приймати ризик, змінюючи премії, стандарти кредитування та критерії відбору проєктів [129]. Очікування щодо інфляції, валютного курсу, послідовності дій центрального банку й стану фінансової

системи формують поведінкову основу інвестиційних рішень. У промислових регіонах вони пов'язані з глобальним попитом, в аграрних – із курсовою динамікою та світовими цінами, у фінансово й міграційно чутливих регіонах – із довірою до банків і стабільністю доходів населення.

Для подальшого емпіричного вимірювання кожен з цих осей потрібно подати через систему показників, придатних для порівняння регіонів, оцінювання динаміки фінансових умов і пояснення відмінностей в інвестиційному потенціалі територій. Логіку переходу від теоретичних компонентів до вимірюваних індикаторів подано в табл. 1.8.

Таблиця 1.8

Операціоналізація монетарних факторів регулювання інвестиційної діяльності в регіональному аналізі

Концептуальна вісь	Можливі емпіричні показники	Очікуваний зв'язок з інвестиційним потенціалом
Вартість капіталу	Облікова ставка НБУ, середні кредитні ставки для бізнесу, дохідність державних цінних паперів, міжбанківські ставки, спреди за кредитами	Зростання вартості капіталу підвищує поріг доцільності інвестицій і зменшує кількість проєктів із позитивною очікуваною теперішньою вартістю
Доступність кредиту	Обсяг кредитів суб'єктам господарювання, частка довгострокових кредитів, співвідношення кредитів до валового регіонального продукту, частка проблемних кредитів, заставні вимоги	Розширення кредитної доступності підвищує здатність підприємств фінансувати інвестиційні програми, тоді як погіршення якості кредитного портфеля посилює обмеження
Валютно-цінова стабільність	Динаміка обмінного курсу, інфляція, індекси цін на інвестиційні товари, частка імпорту обладнання, валютна структура боргу	Валютна й цінова нестабільність підвищує невизначеність щодо вартості проєктів і може відтермінувати модернізаційні інвестиції
Очікування та ризику	Індикатори фінансового стресу, інфляційні очікування, ділові очікування підприємств, ризикові премії, показники довіри до банківської системи	Погіршення очікувань і зростання ризиків скорочують горизонт планування, підвищують премію за невизначеність і зменшують готовність до довгострокових вкладень

Джерело: Побудовано автором на основі [126; 129; 163; 239]

Класичні дослідження інвестиційного потенціалу регіону здебільшого описують його через ресурсні, виробничі, трудові, інфраструктурні та природно-географічні характеристики. Такий підхід є зручним для кількісного вимірювання і міжрегіонального порівняння, оскільки дає змогу звести різномірні ознаки до

системи статистичних індикаторів. Водночас він має суттєве обмеження. Наявність ресурсів ще не означає здатності регіону залучати й утримувати інвестиції. Ресурси створюють лише передумови для розвитку, тоді як інвестиційна активність виникає тоді, коли ці передумови поєднуються з належною інституційною якістю, доступом до фінансування, прогнозованістю правил, інфраструктурною готовністю та довірою економічних агентів до майбутніх умов діяльності.

Практика регіонального розвитку показує, що інвестиційний потенціал залежить не від окремих факторів, а від способу їх поєднання. Регіон може мати розвинену виробничу базу, але втрачати інвестиції через слабкість інституцій, непрозорі дозвільні процедури або високі ризики правозастосування. Інший регіон може володіти прийнятною транспортною інфраструктурою, але не мати достатнього підприємницького середовища для генерації проєктів. Високий рівень людського капіталу також не гарантує інвестиційного прориву, якщо відсутні довгострокові кредитні ресурси або фінансові інструменти розподілу ризику. Тому інвестиційний потенціал доцільно розуміти як системну спроможність регіону перетворювати наявні ресурси, інституції, інфраструктуру та фінансові умови на реальні інвестиційні процеси.

Такий підхід узгоджується із сучасними інтегративними концепціями регіонального розвитку, у межах яких здатність території залучати інвестиції пояснюється не лише ресурсною забезпеченістю, а й якістю інституцій, станом локальних ринків, інфраструктурною підготовленістю, фінансовою доступністю та спроможністю формувати довгострокові проєкти. П. Макканн та А. Родрігес-Поус наголошують, що регіональні відмінності у розвитку значною мірою зумовлені не тільки наявними ресурсами, а й якістю місцевого економічного середовища та здатністю територій організовувати власний розвиток. Ф. Барка, розвиваючи логіку просторово орієнтованого розвитку, підкреслює, що економічний простір не є нейтральним, адже однакові інструменти політики дають різні результати залежно від спроможності регіону реалізовувати власні переваги [122, с. 134–152].

Українські дослідники також акцентують на комплексній природі інвестиційного потенціалу регіону. Зокрема, Т. І. Бандура розглядає інвестиційний

потенціал регіону через поєднання ресурсних, економічних та інституційних передумов його формування [2], а А. Д. Пілько та О. В. Вінтоняк, аналізуючи процеси формування інвестиційного клімату регіону, пов'язують інвестиційний потенціал із системою чинників, що визначають реальну здатність території залучати й використовувати капітал [63].

Таким чином, інвестиційний потенціал регіону доцільно визначати як структуровану спроможність території формувати, залучати, акумулювати й продуктивно використовувати інвестиційні ресурси на основі поєднання економічних, інституційних, ресурсно-інфраструктурних, людських, інноваційних і фінансово-монетарних умов. На відміну від статичного підходу, за якого інвестиційний потенціал зводиться до переліку ресурсів або кількісних характеристик території, таке трактування акцентує на здатності регіону перетворювати наявні передумови розвитку в реальні інвестиційні рішення, виробничі потужності, робочі місця, технологічне оновлення та зростання доданої вартості.

Методичну важливість такого підходу підтверджує І. В. Олександренко, яка розглядає оцінювання інвестиційного потенціалу регіонів як інструмент вимірювання їхньої здатності до залучення та ефективного використання інвестицій [57]. Т. М. Кришталь також пов'язує інвестиційний потенціал із переходом регіону до траєкторії сталого економічного розвитку, наголошуючи, що його нарощування має оцінюватися не лише через наявні ресурси, а й через здатність території забезпечувати довгострокову економічну результативність [46]. Відтак інвестиційний потенціал регіону слід розглядати не як арифметичну суму окремих показників, а як системну характеристику територіальної економіки, що відображає її здатність трансформувати ресурси, інституції, фінансові умови й інфраструктурні переваги в довгострокові інвестиційні результати.

Запропоноване визначення має кілька методологічних наслідків. По-перше, інвестиційний потенціал постає не як готовий результат, а як можливість, реалізація якої залежить від внутрішньої організованості регіональної економіки. По-друге, він має системний характер, оскільки визначається не силою окремого

ресурсу, а якістю взаємодії між виробництвом, інфраструктурою, людським капіталом, інституціями та фінансами. По-третє, інвестиційний потенціал є чутливим до макроекономічного й монетарного середовища, оскільки грошово-кредитна політика формує межі доступності фінансових ресурсів, рівень ризикових премій і вартість довгострокового капіталу. Отже, у регіональних дослідженнях інвестиційний потенціал не можна аналізувати поза монетарними умовами, адже саме вони значною мірою визначають, чи матиме регіон змогу реалізувати власні економічні передумови.

З огляду на системну природу інвестиційного потенціалу регіону його структуру доцільно подати через п'ять взаємопов'язаних блоків: економіко-виробничий, ресурсно-інфраструктурний, людський та інноваційний, інституційно-організаційний і фінансово-монетарний. Така структуризація дає змогу поєднати традиційні складові інвестиційного потенціалу, пов'язані з виробничою базою, ресурсами, інфраструктурою, людським капіталом та інституційною спроможністю, із фінансово-монетарним блоком, який відображає здатність регіону залучати, обслуговувати й продуктивно використовувати інвестиційний капітал за конкретних умов грошово-кредитної політики. Відповідну логіку структуризації інвестиційного потенціалу регіону подано в табл. 1.9.

Економіко-виробничий блок задає матеріальну основу інвестиційного потенціалу. Він визначає, які масштаби проєктів регіон здатний генерувати, які виробничі ланцюги можуть бути розвинуті та наскільки наявна структура економіки придатна для модернізації. Висока частка переробної промисловості за низької продуктивності може свідчити про значний простір для оновлення, але водночас вказувати на потребу в технологічних і управлінських компетенціях. Домінування сировинних секторів може забезпечувати потужні грошові потоки, однак звужувати можливості диверсифікації та інноваційного розвитку. Тому цей блок слід оцінювати не лише за масштабом виробництва, а й за здатністю регіональної економіки переходити до складніших форм створення доданої вартості.

Структура інвестиційного потенціалу регіону

Блок інвестиційного потенціалу	Функціональна роль	Змістова характеристика
Економіко-виробничий	Формування бази відтворення	Визначає масштаб, продуктивність, галузеву структуру та здатність регіональної економіки генерувати інвестиційні проекти
Ресурсно-інфраструктурний	Просторова реалізація інвестицій	Характеризує логістичну, енергетичну, інженерну, цифрову та просторову готовність регіону до реалізації інвестицій
Кадрово-інноваційний	Генерація й засвоєння змін	Відображає здатність регіону створювати, адаптувати й використовувати знання, технології, управлінські компетенції та інноваційні рішення
Інституційно-організаційний	Зниження невизначеності	Описує якість управління, прозорість процедур, захист прав власності, передбачуваність регуляторних рішень і здатність інституцій супроводжувати інвестиційні проекти
Фінансово-монетарний	Трансмісія фінансових умов	Відображає здатність регіону трансформувати грошово-кредитні умови у доступний інвестиційний капітал, кредитні ресурси та довгострокові фінансові рішення

Джерело: Побудовано автором на основі [12; 15; 46; 47; 86]

Ресурсно-інфраструктурний блок описує матеріальну й просторову готовність регіону до реалізації інвестиційних проектів. До нього належать транспортна доступність, якість логістики, надійність енергопостачання, інженерна інфраструктура, цифрові мережі, доступ до промислових майданчиків і комунальних ресурсів. Інфраструктура не є лише додатковою перевагою регіону. Вона часто виконує порогову функцію, оскільки її дефіцит може унеможливити цілі класи інвестиційних проектів незалежно від наявності попиту чи фінансових ресурсів. Разом з тим надлишкова або слабко інтегрована інфраструктура без виробничої бази й інституційної підтримки не гарантує інвестиційного ефекту. Отже, цей блок слід оцінювати через його здатність забезпечувати практичну реалізацію капітальних вкладень.

Кадрово-інноваційний блок відображає здатність регіону не лише залучати капітал, а й перетворювати його на продуктивність, технологічне оновлення та довгострокові конкурентні переваги. Його не можна зводити до кількості освітніх

установ або формальних показників освіченості населення. Важливішими є інженерні, управлінські, цифрові, підприємницькі та дослідницькі компетенції, здатність регіону засвоювати технології, створювати проєктні рішення, управляти ризиками й виходити на зовнішні ринки. Там, де людський та інноваційний потенціал є достатнім, інвестиції частіше набувають форми модернізації й технологічного розвитку. За його нестачі фінансові ресурси нерідко спрямовуються на короткі цикли підтримання поточної діяльності.

Інституційно-організаційний блок визначає, чи здатні наявні ресурси й фінансові можливості перейти в реалізовані інвестиційні рішення. Якість регіонального управління, прозорість дозвільних процедур, передбачуваність регуляторних дій, захист прав власності, ефективність правозастосування, масштаби корупційних ризиків і спроможність органів влади супроводжувати складні проєкти безпосередньо впливають на очікувану дохідність і ризиковий профіль інвестицій. Якщо інституційне середовище слабе, інвестор підвищує премію за невизначеність, скорочує горизонт планування або обирає більш ліквідні й менш капіталомісткі форми діяльності. Якщо інституції працюють передбачувано, виникають умови для довгострокових рішень, зокрема інфраструктурних проєктів, інноваційних виробництв, державно-приватного партнерства та складних коопераційних зв'язків.

Фінансово-монетарний блок має особливе значення з позицій регіонального аналізу інвестиційної діяльності, оскільки дає змогу оцінити не лише наявність інвестиційних потреб чи проєктних можливостей, а й реальну здатність території залучати, обслуговувати та продуктивно використовувати капітал за конкретних умов грошово-кредитної політики. У традиційних моделях інвестиційного потенціалу нерідко припускається, що капітал є зовнішнім ресурсом, який може бути залучений за наявності привабливого проєкту. Проте в реальній економіці фінансове середовище має виразну територіальну неоднорідність. Регіони відрізняються доступом до банківського кредиту, якістю заставних активів, рівнем довіри до фінансових установ, часткою довгострокових ресурсів, структурою банківської присутності та чутливістю до змін грошово-кредитної політики. Саме

тому фінансово-монетарний блок доцільно трактувати як систему показників, що відображають регіональну вартість капіталу, фінансову глибину, кредитну доступність, ризикові премії, якість банківської інфраструктури та спроможність території трансформувати фінансові ресурси в інвестиційні проекти в межах наявного монетарного режиму.

Після уточнення змісту монетарних факторів та інвестиційного потенціалу регіону виникає потреба в обґрунтуванні методологічних підходів до їх кількісного оцінювання. Вплив грошово-кредитної політики на інвестиційний потенціал не є прямим, однорідним і миттєвим. Загальнонаціональні монетарні імпульси проходять через неоднорідні фінансові ринки, банківські обмеження, регіональну структуру виробництва, просторові взаємозв'язки, інституційні фільтри та різні фази економічного циклу. Відтак оцінювання такого впливу має поєднувати індексні методи, які дають змогу агрегувати багатовимірні характеристики регіонів, та економетричні підходи, що дозволяють перевірити силу, напрям і часову структуру зв'язків між монетарними умовами та інвестиційним потенціалом.

Першим важливим інструментом є індексний підхід. У міжнародній практиці для узагальнення стану грошово-кредитних умов використовується індекс монетарних умов (MCI). У класичній інтерпретації він визначається як зважена сума змін короткострокової процентної ставки та валютного курсу відносно базового періоду, де ваги відображають відносну силу впливу цих змінних на економічну активність та інфляційні процеси. Така конструкція дає змогу інтегрувати процентний і валютний канали монетарної трансмісії в єдиний показник, який характеризує ступінь жорсткості або м'якості монетарних умов. Наукова цінність MCI залежить від коректного вибору базового періоду, обґрунтування ваг і чіткого розуміння того, що цей індекс не замінює аналізу трансмісійних механізмів, а лише подає їх агреговане відображення [149].

На регіональному рівні відповідну ідею можна адаптувати у формат регіонального індексу монетарних умов (R-MCI). Його зміст полягає в тому, що процентні, кредитні, валютні та ризикові параметри коригуються з урахуванням

структури регіональної економіки. У регіонах із високою часткою кредитозалежного бізнесу сильнішою може бути реакція на процентні ставки й умови банківського кредитування. У регіонах з високою експортно-імпортною відкритістю вагомішим стає валютний канал. Для територій із слабшою фінансовою інфраструктурою важливішими можуть бути показники кредитної доступності та ризикових премій.

Паралельно формується індекс інвестиційного потенціалу регіону (RIPI), який агрегує економіко-виробничі, інфраструктурні, людські, інституційні та фінансово-монетарні передумови інвестиційної діяльності. Подібна логіка використовується в дослідженні С. Кусумастуті та Р. Альхемпі, де регіональні індекси інвестиційного потенціалу й результативності будуються на основі системи соціально-економічних змінних, що дає змогу порівнювати території за можливостями та рівнем їх реалізації [182, с. 34–42].

Для забезпечення методологічної послідовності між теоретичним аналізом каналів монетарної трансмісії та подальшою емпіричною діагностикою інвестиційного клімату регіонів доцільно застосувати поетапний індексно-аналітичний підхід. Його наукове призначення полягає не лише в агрегуванні різнорідних статистичних показників, а й у формуванні кількісного інструменту, здатного відобразити неоднакову сприйнятливість регіональних економік до змін грошово-кредитних умов. У такій логіці монетарні параметри, інституційна якість, інфраструктурна підготовленість, фінансово-кредитна доступність, ділова активність і соціально-економічна спроможність території розглядаються як взаємопов'язані складові регіонального інвестиційного середовища.

Методично індекс регіональних монетарних умов (R-MCI), доцільно формувати як агрегований показник сприятливості фінансово-кредитного середовища регіону для інвестиційної діяльності. До його складу включаються індикатори вартості капіталу, кредитної доступності, банківської присутності, валютно-цінової стабільності, фінансового стресу та ризикових премій. Усі показники попередньо нормалізуються за єдиною шкалою, причому для стимуляторів вищі значення відображають поліпшення монетарних умов, а для

дестимуляторів застосовується зворотна нормалізація. Після агрегування індекс може бути центрований відносно середнього або медіанного значення, що дає змогу інтерпретувати додатні значення R-MCI як відносно сприятливі монетарні умови, а від'ємні – як наявність фінансово-кредитних обмежень.

Індекс регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI), відображає не поточний обсяг капітальних інвестицій, а здатність території перетворювати фінансовий ресурс у продуктивне капіталовкладення. Його доцільно будувати на основі блоків, що характеризують виробничо-економічну базу, інфраструктурну й логістичну підготовленість, людський капітал, інституційну спроможність, проектну готовність, інвестиційну активність і стійкість регіону до воєнних та макрофінансових ризиків. Як і у випадку R-MCI, часткові показники нормалізуються, агрегуються з використанням визначених ваг, а підсумкове значення індексу може бути центроване для поділу регіонів на групи з додатними й від'ємними значеннями. У поєднанні R-MCI та RIPI дають змогу оцінити не лише наявність фінансового ресурсу або інвестиційного потенціалу, а й характер головного бар'єра, який перешкоджає переходу монетарного імпульсу в реальне капіталоутворення.

Інтегральний індекс інвестиційної привабливості регіону пропонується визначати як зважену суму нормалізованих часткових індикаторів:

$$I_{it} = \sum_{j=1}^n w_j z_{jit}, \quad \sum_{j=1}^n w_j = 1, \quad (1.2)$$

де I_{it} – інтегральний індекс інвестиційної привабливості i -го регіону в періоді t ;

w_j – вага j -го індикатора в інтегральному індексі;

z_{jit} – нормалізоване значення j -го індикатора для i -го регіону в періоді t ;

n – кількість індикаторів, включених до розрахунку.

Оскільки початкові показники мають різну розмірність, напрям впливу та масштаб варіації, перед агрегуванням вони потребують нормалізації. Для показників-стимуляторів, зростання яких поліпшує інвестиційні умови регіону,

застосовується мін-макс нормалізація:

$$z_{jit} = \frac{x_{jit} - \min(x_j)}{\max(x_j) - \min(x_j)}, \quad (1.3)$$

де x_{jit} – фактичне значення j -го показника для i -го регіону в періоді t ;

$\min(x_j)$ – мінімальне значення j -го показника в сукупності регіонів або періодів спостереження;

$\max(x_j)$ – максимальне значення j -го показника в сукупності регіонів або періодів спостереження.

Для показників-дестимуляторів, зростання яких погіршує інвестиційні умови, зокрема рівня безробіття, боргового навантаження, інфраструктурних втрат, простроченої заборгованості або інших ризикових характеристик, використовується зворотна нормалізація:

$$z_{jit} = \frac{\max(x_j) - x_{jit}}{\max(x_j) - \min(x_j)}. \quad (1.4)$$

Застосування шкали від 0 до 1 забезпечує порівнюваність регіонів між собою та зіставність динаміки в часі. Значення, наближене до 1, свідчить про сильнішу позицію регіону за відповідним показником, тоді як значення, наближене до 0, відображає слабшу позицію або наявність відповідного обмеження. Умова $\sum_{j=1}^n w_j = 1$ забезпечує інтерпретаційну завершеність інтегрального індексу, оскільки кожен частковий показник отримує визначену частку впливу в загальній оцінці.

У межах такого підходу доцільно виокремити інфраструктурно-інституційний субіндекс, який відображає підготовленість регіону до прийняття інвестиційного капіталу та його включеність у міжрегіональні й зовнішньоекономічні потоки:

$$II_{it} = 0,6 \cdot IP_{it}^{norm} + 0,4 \cdot TL_{it}^{norm}, \quad (1.5)$$

де II_{it} – інфраструктурно-інституційний субіндекс i -го регіону в періоді t ;

IP_{it}^{norm} – нормалізований показник наявності та функціональної спроможності індустриальних парків;

TL_{it}^{norm} – нормалізований показник транспортно-логістичної зв'язаності регіону.

Вища вага індустріальних парків у структурі субіндексу пояснюється тим, що вони виступають не лише елементом інфраструктури, а й організаційно підготовленими майданчиками для локалізації інвестиційних проєктів. Їх наявність зменшує витрати входу інвестора, скорочує період підготовки проєкту, полегшує доступ до інженерної інфраструктури та створює передумови для концентрації виробничої активності. Транспортно-логістичний компонент характеризує просторову доступність регіону, його здатність підтримувати виробничі зв'язки, забезпечувати рух товарів, сировини, комплектуючих і готової продукції. Відтак поєднання цих двох компонентів дає змогу оцінити не формальну наявність інвестиційного потенціалу, а реальну готовність території до прийняття капіталу.

Для поглиблення аналітичного зв'язку між монетарними умовами та інвестиційною привабливістю регіону інтегральний індекс може використовуватися в подальшому емпіричному аналізі як залежна або пояснювальна змінна. У найзагальнішому вигляді залежність регіональної інвестиційної привабливості від монетарних і фінансово-кредитних чинників можна подати так:

$$I_{it} = \alpha + \beta_1 IR_t + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 FX_t + \beta_4 INF_t + \beta_5 FS_t + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it}, \quad (1.6)$$

де IR_t – процентна ставка або інший індикатор жорсткості грошово-кредитної політики в періоді t ;

CR_{it} – показник кредитної доступності для i -го регіону;

FX_t – показник валютної динаміки;

INF_t – рівень інфляції;

FS_t – індикатор фінансової стабільності або фінансового стресу;

μ_i – фіксований регіональний ефект;

λ_t – часовий ефект;

ε_{it} – випадкова похибка.

Така специфікація враховує, що інвестиційна привабливість регіонів формується не лише під впливом локальних характеристик, а й під дією

загальнонаціональних монетарних умов. Регіональні фіксовані ефекти дають змогу відокремити сталі особливості територій, зокрема географічне положення, історично сформовану структуру економіки, рівень урбанізації, інституційну якість і виробничу спеціалізацію. Часові ефекти дають можливість урахувати макроекономічні зрушення, які впливають на всі регіони, але можуть мати різну силу прояву залежно від структури регіональної економіки.

Панельні моделі є другим важливим методологічним інструментом оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону. Їхня перевага полягає в тому, що один і той самий регіон спостерігається в динаміці, а отже, дослідник може одночасно врахувати часові зміни, міжрегіональні відмінності та відносно сталі характеристики території. Панельний підхід дає змогу відокремити вплив монетарних факторів від таких структурних ознак регіону, як виробнича спеціалізація, інституційна якість, фінансова інфраструктура, урбанізація, доступ до зовнішніх ринків і накопичений територіальний капітал. Методологічну доцільність такого підходу підтверджує дослідження М. Гетцнера та С. Мороза, у якому економічний розвиток регіонів України аналізується через емпіричну модель територіального капіталу з урахуванням традиційних чинників розвитку, соціального й інституційного капіталу та впливу воєнних конфліктів [164]. У розширених специфікаціях до панельної моделі доцільно включати лагові значення залежної змінної, що дає змогу врахувати інерційність інвестиційного потенціалу та відкладені ефекти зміни процентних ставок, валютного курсу, кредитних умов або фінансового стресу.

Третім методологічним напрямом є просторова економетрика, застосування якої обґрунтоване тим, що регіони не є ізольованими одиницями аналізу. Між ними існують виробничі, трудові, логістичні, фінансові та інституційні зв'язки, які впливають на інвестиційну активність і формують просторові ефекти взаємозалежності. Якщо інвестиційний потенціал одного регіону змінюється разом із потенціалом сусідніх або економічно пов'язаних територій, класична регресійна модель може помилково інтерпретувати просторову залежність як прямий причинний ефект. Саме тому просторові моделі дають змогу включити

міжрегіональні зв'язки безпосередньо в структуру оцінювання.

Л. Анселін наголошував, що стандартні економетричні процедури можуть бути непридатними, коли дані характеризуються просторовою залежністю та просторовою неоднорідністю [120]. Сучасні українські дослідження також підтверджують актуальність просторової логіки, зокрема І. З. Сторонянська та І. Р. Залуцький обґрунтовують необхідність посилення просторової інтегрованості регіону як умови дієвості регіональної політики [91], а С. Л. Шульц та О. М. Луцків на основі аналізу міжрегіонального й міжсекторального розподілу капітальних інвестицій характеризують інвестиційну активність регіонів України в умовах обмежених інвестиційних ресурсів і визначають пріоритети просторово-структурних зрушень у процесах повоєнного відновлення [98].

Технічно просторове моделювання ґрунтується на матриці просторових ваг W , яка відображає суміжність регіонів, відстань між ними або економічну близькість. Залежно від дослідницької гіпотези можуть застосовуватися просторова авторегресійна модель (Spatial Autoregressive Model, SAR), модель просторової похибки (Spatial Error Model, SEM) або просторова модель Дарбіна (Spatial Durbin Model, SDM). У сучасній літературі ці моделі розглядаються як базові інструменти аналізу просторової залежності, просторових ефектів поширення та неоднорідності регіональних даних [119; 183]. SAR враховує вплив інвестиційного потенціалу сусідніх регіонів на потенціал досліджуваного регіону. SEM використовується тоді, коли просторова залежність виникає через невраховані чинники з територіальною структурою. SDM є доцільною, якщо потрібно оцінити не лише вплив локальних змінних, а й непрямі ефекти, що виникають через зміну характеристик сусідніх регіонів. Для дослідження грошово-кредитної трансмісії це важливо, оскільки фінансові умови одного регіону можуть впливати на інвестиційні можливості інших через міжрегіональні виробничі ланцюги, міграцію капіталу, рух праці та логістичні зв'язки.

Четвертим напрямом є моделі векторної авторегресії (Vector Autoregression, VAR). Вони дають змогу аналізувати динамічну взаємодію між кількома макроекономічними змінними без жорсткого попереднього поділу їх на суто

залежні та суто незалежні. У VAR-моделі кожна змінна описується через власні лаги та лаги інших змінних системи, що дозволяє відтворити взаємозв'язок між процентною ставкою, кредитуванням, інфляцією, валютним курсом і показниками інвестиційного потенціалу. У новіших дослідженнях монетарної трансмісії дедалі частіше використовуються структурні VAR-моделі та їх нелінійні модифікації, зокрема марковські моделі векторної авторегресії зі зміною режимів, що дає змогу враховувати перехід економіки між фазами стабільності й підвищеної волатильності [181; 185]. Загальна форма такої моделі може бути подана так:

$$Y_t = A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + u_t, \quad (1.7)$$

де Y_t – вектор ендогенних змінних у періоді t ;

A_1, A_2, \dots, A_p – матриці параметрів при лагових значеннях змінних;

p – кількість лагів;

u_t – вектор випадкових збурень.

Структурні моделі векторної авторегресії (SVAR), розширюють цю логіку, оскільки дають змогу відокремити монетарний шок від інших макроекономічних збурень за допомогою короткострокових, довгострокових або інструментальних обмежень. Для цього дослідження такий підхід є корисним, адже дозволяє аналізувати не лише кореляцію між монетарними умовами та інвестиційною активністю, а й часову траєкторію реакції регіонального інвестиційного потенціалу на зміну грошово-кредитної політики.

П'ятий напрям пов'язаний із методом локальних проєкцій О. Жорда [178, с. 161–182]. На відміну від VAR, де імпульсні реакції виводяться з єдиної системи рівнянь, локальні проєкції оцінюють реакцію результативної змінної окремо для кожного прогнозного горизонту. У найзагальнішому вигляді таку специфікацію можна подати так:

$$I_{i,t+h} - I_{it} = \alpha_h + \theta_h MP_t + \gamma_h X_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t+h}, \quad (1.8)$$

де h – горизонт реакції;

MP_t – монетарний шок або показник зміни монетарних умов;

θ_h – ефект монетарного шоку на горизонті h ;

X_{it} – вектор контрольних змінних;

μ_i – регіональний ефект;

λ_t – часовий ефект;

$\varepsilon_{i,t+h}$ – випадкова похибка.

Методологічна перевага локальних проєкцій полягає в їхній гнучкості. Вони дають змогу оцінити, як змінюється реакція інвестиційного потенціалу через один, два, три або більше періодів після монетарного імпульсу. Такий підхід особливо корисний у регіональному аналізі, де часові лаги можуть істотно відрізнятися залежно від структури економіки, фінансової глибини та якості інституцій. Локальні проєкції також краще пристосовані до включення нелінійностей, порогових ефектів і режимних залежностей, що робить їх важливим доповненням до VAR-моделей.

Шостим напрямом є нелінійні та порогові моделі. Вони виходять із припущення, що вплив монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону не є симетричним і сталим у часі. Реакція регіональної економіки на зміну процентних ставок, валютного курсу, ліквідності або кредитних умов може залежати від фази економічного циклу, рівня фінансового стресу, боргового навантаження, якості інституцій і глибини кредитного ринку. Лінійні моделі усереднюють ці відмінності, тоді як порогові підходи дозволяють поділити сукупність спостережень на режими залежно від значення певної змінної-порогу. Такою змінною може бути рівень інфляції, фінансового стресу, кредитної глибини, безробіття або інституційної спроможності.

У методологічному сенсі порогові моделі дають змогу визначити межі ефективності монетарного впливу. Вони допомагають з'ясувати, за яких умов пом'якшення грошово-кредитної політики справді активізує інвестиційний потенціал регіону, а за яких його дія послаблюється через структурні обмеження. До таких підходів належать порогові моделі векторної авторегресії, TVAR, моделі зі згладженим переходом, STAR, а також інші нелінійні специфікації. Їх використання у регіональному аналізі є виправданим, оскільки різні регіони можуть одночасно перебувати в різних режимах сприйняття монетарної політики навіть за однакових загальнонаціональних умов.

У подальшому інтегральний індекс не слід тлумачити як самодостатній рейтинг регіонів. Його наукова цінність полягає передусім у тому, що він створює основу для типологізації територій, порівняння зміни їхніх позицій у часі, виявлення розривів між потенційною інвестиційною спроможністю та фактичною кредитною доступністю, а також для побудови сценарних оцінок кредитно-інвестиційної спроможності відновлення. Регіони з високим інфраструктурно-інституційним потенціалом, але низькою кредитною доступністю потребують інструментів здешевлення й гарантування довгострокового фінансування. Території з низькою інституційною підготовленістю, навіть за наявності фінансових ресурсів, потребують насамперед організаційного, правового й інфраструктурного посилення. Регіони з високою валютною чутливістю потребують інструментів зниження курсового ризику та підтримки імпортозаміщувальних або експортно орієнтованих інвестиційних проєктів.

Як висновок, методологія оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону має поєднувати концептуальну багатовимірність і кількісну перевірюваність. Монетарні фактори не можна розглядати лише як зовнішній макроекономічний фон. Вони є внутрішнім елементом інвестиційного середовища регіону, оскільки визначають вартість капіталу, доступність кредиту, валютно-цінові умови, ризикові очікування та готовність економічних агентів до довгострокових рішень. Водночас інвестиційний потенціал регіону не є простою сумою ресурсів. Він є системною властивістю території, що відображає її здатність конвертувати економічні, інституційні, інфраструктурні, людські та фінансові передумови в реальну інвестиційну динаміку.

Запропонований підхід створює методологічний міст між теорією монетарної трансмісії та емпіричним аналізом регіональної інвестиційної привабливості. Його застосування дає змогу перейти від загальних тверджень про вплив грошово-кредитної політики до формалізованої оцінки того, як саме регіони сприймають, посилюють або нейтралізують монетарні імпульси. Поєднання індексного аналізу, панельних моделей, просторової економетрики, векторної авторегресії, локальних проєкцій і нелінійних специфікацій забезпечує

методологічну основу для подальшого дослідження регіональних асиметрій грошово-кредитної трансмісії. Виходячи з вищесказаного, саме така логіка оцінювання дозволяє перейти в наступному розділі до емпіричної діагностики інвестиційного потенціалу регіонів України, визначення їхніх відмінностей і обґрунтування диференційованих інструментів регулювання інвестиційної діяльності.

Висновки до розділу 1

Еволюція наукових підходів до регулювання інвестиційної діяльності в регіоні засвідчує перехід від уявлень про ринкову саморегуляцію до складніших моделей державного впливу, що поєднують монетарні, фіскальні, інституційні та просторові інструменти. Жодна теоретична традиція у чистому вигляді не пояснює різноманіття регіональних траєкторій, оскільки інвестиційна динаміка залежить не лише від вартості капіталу, а й від якості інституцій, фінансової інфраструктури, галузевої спеціалізації та здатності території приймати інвестиційний ресурс.

Сучасне регулювання інвестиційної діяльності в регіоні доцільно трактувати як цілеспрямований вплив держави, центрального банку та фінансових інститутів на формування, розміщення й продуктивне використання інвестиційного капіталу. У такому розумінні воно не зводиться до окремих стимулів чи програм підтримки, а постає як багаторівнева система, що змінює вартість ресурсів, коригує ризики, формує очікування та створює умови для приватних і публічних інвестицій.

Обґрунтовано, що грошово-кредитна політика впливає на інвестиційне середовище через взаємодію процентного, кредитного, валютного, балансового каналів, каналу очікувань і каналу цін активів. Реальна сила монетарного імпульсу залежить від стану балансів підприємств і банків, глибини фінансових ринків, рівня доларизації, валютних очікувань та інтегрованості економіки у зовнішні фінансові цикли.

Для економіки України домінантного значення набуває кредитний канал у валютно-ризиковій модифікації. Його дія проявляється через доступність кредиту, строковість банківського ресурсу, кредитні ліміти, заставні вимоги, валютні

очікування, ризикові премії та фінансову стійкість позичальників. Валютно-балансові ефекти не формують окрему від кредитного каналу логіку, а посилюють або послаблюють його дію залежно від курсової стабільності, імпоротної залежності інвестицій і структури боргових зобов'язань підприємств.

Доведено, що вплив монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону має системний і опосередкований характер. Інвестиційний потенціал не можна зводити до наявності ресурсів, оскільки вирішальною є здатність регіону трансформувати фінансові умови у реальні капіталовкладення. Така здатність залежить від банківської присутності, інституційної якості, структури економіки, ризикового профілю та очікувань економічних агентів.

Запропонована інтерпретація монетарних факторів як системи фінансових умов дає змогу враховувати регіональну неоднорідність дії грошово-кредитної політики. Перехід від аналізу окремих показників до багатоблокової моделі, що охоплює вартість капіталу, доступність кредиту, валютно-цінову стабільність, очікування та ризики, пояснює, чому однакові монетарні стимули формують різні інвестиційні результати в регіонах.

Сформований методологічний підхід поєднує індексний інструментарій та економетричні методи. Побудова індексу регіональних монетарних умов (R-MCI) та індексу регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI) дає змогу зіставляти монетарні умови й інвестиційну спроможність у просторі та часі. Використання панельних, просторових і нелінійних моделей поглиблює аналіз завдяки врахуванню інерційності, міжрегіональних взаємодій і режимних зсувів.

Отже, результативне регулювання інвестиційної діяльності в регіоні потребує диференційованого підходу, що поєднує макрофінансову стабільність, доступність кредиту, інституційну якість, просторову специфіку та здатність регіонів перетворювати монетарні імпульси у продуктивні інвестиції. Така логіка формує аналітичну основу для подальшої оцінки інвестиційного клімату регіонів України.

Основні результати першого розділу висвітлено в наукових працях автора [100; 101; 103; 103; 104; 105].

РОЗДІЛ 2

ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ РЕГІОНІВ УКРАЇНИ ТА ГРОШОВО-КРЕДИТНИХ ЧИННИКІВ ЙОГО ФОРМУВАННЯ

2.1. Інституційні та макроекономічні детермінанти інвестиційної привабливості регіонів України

Дослідження інвестиційної привабливості регіонів потребує уточнення змісту категорії «регіональні інвестиції». У загальноекономічному розумінні інвестиції означають вкладення ресурсів у створення, оновлення або розширення капіталу з метою отримання майбутнього економічного результату. На регіональному рівні ця категорія набуває просторового змісту, оскільки інвестиційний процес розгортається в межах конкретної території з властивою їй галузевою структурою, інституційною якістю, інфраструктурною забезпеченістю, трудовим потенціалом, фінансовою доступністю та рівнем інтегрованості у внутрішні й зовнішні ринки.

Таке трактування спирається на поєднання двох підходів. Перший пов'язує інвестиційну привабливість із сукупністю чинників, що визначають готовність інвесторів вкладати ресурси в певний об'єкт або територію [16]. Другий виходить із концепції територіального капіталу, відповідно до якої конкурентоспроможність регіону формується через здатність поєднувати матеріальні, людські, інституційні, інфраструктурні та знаннєві активи в довгострокову траєкторію розвитку [135]. Виходячи з цього, регіональні інвестиції доцільно розглядати не лише як потік капіталу, а як механізм просторової реалізації економічного потенціалу території.

У межах цього дослідження регіональні інвестиції визначаються як територіально локалізований процес вкладення фінансових, матеріальних, інтелектуальних та організаційних ресурсів у відтворення, оновлення й модернізацію господарського комплексу регіону. У такому розумінні вони охоплюють не лише приріст основного капіталу, а й формування нових виробничих, інфраструктурних, логістичних та інноваційних можливостей. Їхня результативність залежить від поєднання місцевої ресурсної бази, галузевої структури, інституційного

середовища, якості інфраструктури та рівня інтегрованості регіону у ширші ринки.

Інвестиційна привабливість регіону, своєю чергою, не зводиться до фактичного обсягу вкладень. Її доцільно тлумачити як інтегральну характеристику територіальної економічної системи, що відображає здатність регіону залучати, утримувати та ефективно відтворювати капітал завдяки поєднанню економічної місткості, інфраструктурної забезпеченості, інституційної передбачуваності, якості людського капіталу, фінансової доступності та рівня ризиків. Така логіка узгоджується з підходом Є. В. Бушинського, який розглядає інвестиційну привабливість через цінність регіону як місця розміщення бізнесу, локалізаційні переваги та здатність території переконати інвестора обрати її для вкладення капіталу [5]. Подібно О. А. Атамас, О. О. Атамас і К. О. Атамас пов'язують її оцінювання з диверсифікацією інвестиційних ризиків, довгостроковими управлінськими рішеннями та пошуком напрямів активізації залучення капіталу [1].

Зарубіжна література також відходить від вузького розуміння інвестиційної привабливості як суми ресурсів, витрат або податкових стимулів. У звіті Організації економічного співробітництва та розвитку «Rethinking Regional Attractiveness in the New Global Environment» регіональна привабливість оцінюється через багатовимірну систему параметрів, що охоплює економічну привабливість, зв'язаність, добробут населення, природне середовище, землекористування, житло та здатність регіонів залучати інвесторів, таланти й відвідувачів [211]. Тому інвестор оцінює не лише поточні витрати чи місткість ринку, а комплекс локалізаційних переваг, інституційних умов, інфраструктурних можливостей і ризиків.

Для регіонального аналізу важливо розмежовувати інвестиційну активність та інвестиційну привабливість. Інвестиційна активність відображає фактичний обсяг і динаміку вкладень у певному періоді, тоді як інвестиційна привабливість характеризує сукупність передумов, за яких такі вкладення стають імовірними, стійкими та економічно обґрунтованими. Високий абсолютний обсяг капітальних інвестицій ще не означає високої якості інвестиційного середовища, оскільки він може бути зумовлений масштабом регіону, а не його інституційною чи структурною перевагою. Саме тому сучасні підходи дедалі частіше спираються на багатовимірні

профілі територій, у яких поєднуються економічні, інституційні, соціальні та просторові характеристики [55; 191].

У межах цього дослідження інвестиційна привабливість регіону розглядається як результат взаємодії двох груп детермінант. Перша охоплює макроекономічні параметри території, зокрема масштаб валового регіонального продукту, рівень доходів, зайнятість, динаміку виробництва і будівництва та зовнішньоекономічну відкритість. Друга група включає інституційні характеристики, серед яких щільність підприємницького середовища, якість локального управління, розвиненість інфраструктури, доступність фінансування, передбачуваність регуляторного середовища та наявність мереж кооперації. Такий підхід узгоджується з українськими дослідженнями інвестиційної привабливості [55] і з концепцією територіального капіталу [135].

Подальше оцінювання інвестиційної привабливості регіонів України доцільно здійснювати у двох взаємопов'язаних площинах. Перша відображає фактичну інвестиційну активність, друга – макроекономічні та інституційні передумови, що формують середовище для вкладення капіталу. Такий підхід дає змогу уникнути ототожнення привабливості регіону з абсолютним обсягом капітальних інвестицій і перейти до порівняльної діагностики територій за показниками економічної місткості, доходів населення, стану ринку праці, зовнішньоекономічної відкритості та здатності формувати відтворювальний потенціал.

Порівняння макроекономічних показників здійснене у таблиці 2.1.

Узагальнення даних табл. 2.1 дає підстави стверджувати, що регіональний інвестиційний простір України характеризується виразною просторовою асиметрією, причому ця асиметрія впродовж досліджуваного періоду не лише зберігалася, а й суттєво змінювала свою конфігурацію під впливом воєнних та структурних чинників. Так, у 2013 р. найбільші обсяги капітальних інвестицій були зосереджені у м. Києві, де вони становили 8797,8 млн дол. США, а також у Донецькій, Дніпропетровській та Київській областях із показниками 3492,1; 2663,6 та 2589,3 млн дол. США відповідно. Така просторова модель відображала довоєнну організацію економіки України, в якій провідні позиції належали столичному

центру, великим індустріальним регіонам сходу та економічно потужному приміському поясу.

Таблиця 2.1

Регіональна диференціація капітальних інвестицій та їхньої ролі в економіці регіонів України

Регіон	Капітальні інвестиції 2013, млн дол. США	Частка капітальних інвестицій у ВРП 2013, %	Капітальні інвестиції 2021, млн дол. США	Частка капітальних інвестицій у ВРП 2021, %	Капітальні інвестиції 2025, млн дол. США	Частка капітальних інвестицій у ВРП 2025, %
Вінницька	764,4	16,9	620,2	9,8	648,3	6,9
Волинська	416,3	16,1	429,5	12,7	568,0	9,8
Дніпропетровська	2663,6	13,9	2876,3	13,5	1912,4	10,1
Донецька	3492,1	16,9	1190,3	11,5	157,3	10,0
Житомирська	376,0	11,7	420,9	10,1	448,6	7,0
Закарпатська	331,0	12,4	336,6	12,1	406,6	11,1
Запорізька	855,6	12,6	771,1	9,2	238,5	5,4
Івано-Франківська	600,2	14,5	450,1	10,3	460,4	9,9
Київська	2589,3	30,0	1623,1	15,2	1758,5	13,0
Кіровоградська	403,4	12,7	318,1	8,7	301,8	7,1
Луганська	1422,4	20,6	164,8	8,6	4,3	5,2
Львівська	1228,2	15,5	1153,8	10,6	1326,2	8,7
Миколаївська	626,6	15,6	444,8	9,8	364,7	10,1
Одеська	1485,3	17,0	885,0	8,9	674,8	5,7
Полтавська	1193,1	16,3	1027,8	10,5	720,0	8,8
Рівненська	355,0	12,9	786,8	24,2	419,6	12,1
Сумська	340,5	10,2	386,8	10,0	334,3	8,1
Тернопільська	372,4	16,5	390,7	13,1	437,5	10,2
Харківська	1162,6	10,9	903,3	7,7	755,2	6,2
Херсонська	265,8	10,2	535,7	16,6	34,9	6,0
Хмельницька	455,1	13,8	495,3	11,3	438,7	8,4
Черкаська	427,0	10,3	450,8	9,4	449,6	7,4
Чернівецька	282,4	16,4	157,2	7,9	138,3	4,7
Чернігівська	355,6	11,7	377,3	9,1	457,9	8,9
м. Київ	8797,8	22,5	7501,3	16,0	7265,8	12,6

Джерело: Побудовано автором за даними Державної служби статистики України [40; 41]

У 2021 р. регіональний профіль капіталовкладень уже демонстрував іншу конфігурацію. Місто Київ зберігало безумовне лідерство з обсягом 7501,3 млн дол. США, Дніпропетровська область посідала друге місце з 2876,3 млн дол. США, Київська – третє з 1623,1 млн дол. США. Водночас Донецька область знизилася до 1190,3 млн дол. США, а Луганська – до 164,8 млн дол. США. Отже, ще до

повномасштабного вторгнення інвестиційний потенціал східних регіонів був істотно послаблений унаслідок першої фази війни Росії проти України, часткової окупації територій Донбасу та втрати контролю над ключовими промисловими й логістичними центрами.

Оцінені, шляхом екстраполяції та аналізу відкритих повідомлень обласних управлінь Служби статистики України, показники 2025 р. засвідчують подальше посилення цих зрушень. Найбільшими центрами акумуляції капіталу залишаються м. Київ – 7265,8 млн дол. США, Дніпропетровська область – 1912,4 млн дол. США, Київська – 1758,5 млн дол. США та Львівська – 1326,2 млн дол. США. Відтак інвестиційне ядро дедалі чіткіше концентрується у столичному, центральному та західному поясі. Натомість регіони, що зазнали часткової окупації, безпосередніх бойових дій або систематичних атак на інфраструктуру, втратили значну частину своєї попередньої інвестиційної ваги. Так, у Донецькій області обсяг капітальних інвестицій у 2025 р. становить 157,3 млн дол. США, у Луганській – 4,3 млн дол. США, у Херсонській – 34,9 млн дол. США, у Запорізькій – 238,5 млн дол. США. Такі масштаби вже не можна трактувати як звичайне циклічне зниження ділової активності, позаяк ідеться про воєнно зумовлену реконфігурацію простору нагромадження капіталу.

Водночас наведені показники свідчать, що навіть у групі ризикових регіонів динаміка не є однорідною. Харківська область, попри постійні обстріли та близькість до зони бойових дій, зберігає значно вищий інвестиційний потенціал, ніж області з тривалою окупацією значної частини території, і в 2025 р. має оцінний показник 755,2 млн дол. США. Одеська область демонструє 674,8 млн дол. США, що також вказує на вищу спроможність підтримувати інвестиційну активність порівняно з прифронтовими та частково окупованими територіями. Отже, вирішальне значення в сучасних умовах мають не лише масштаб регіонального ринку чи галузева структура, а передусім рівень фізичної безпеки, збереженість інфраструктури, функціонування логістики та інституційна спроможність підтримувати безперервність господарських процесів.

Не менш важливим є те, що абсолютний обсяг капітальних інвестицій не

збігається з їхньою відносною вагою в економіці регіону. Уже у 2013 р. найвищу частку капітальних інвестицій у ВРП мала Київська область – 30,0 %, тоді як у 2021 р. особливо високою інвестиційною інтенсивністю вирізнялася Рівненська область – 24,2 %. Оцінки на 2025 р. показують, що серед відносно безпечніших регіонів доволі високі значення зберігають Київська область – 13,0 %, Рівненська – 12,1 %, Закарпатська – 11,1 %, Тернопільська – 10,2 %, а також Дніпропетровська і Миколаївська області – по 10,1 %. Натомість у регіонах, що перебувають під потужним воєнним тиском, цей показник є істотно нижчим, зокрема у Запорізькій області – 5,4 %, у Херсонській – 6,0 %, у Харківській – 6,2 %. Відтак для оцінювання інвестиційної привабливості регіону принципове значення має не лише абсолютний обсяг акумульованого капіталу, а й глибина його включення у відтворювальні процеси регіональної економіки.

Таким чином, табл. 2.1 фіксує дві взаємопов’язані тенденції. З одного боку, в Україні зберігається суттєва нерівномірність територіального розподілу капітальних інвестицій. З іншого боку, після 2014 р., а особливо після 2022 р., ця нерівномірність дедалі більше визначається безпековими детермінантами. Якщо у довоєнний період просторові відмінності значною мірою відображали масштаб економічної бази, індустріальну спеціалізацію та агломераційні переваги, то в сучасних умовах визначального значення набули віддаленість від зони бойових дій, збереженість виробничої та транспортної інфраструктури, а також здатність регіональної економіки функціонувати в умовах тривалої воєнної нестабільності. Саме тому подальший аналіз доцільно спрямувати на узагальнення динаміки ключових макроекономічних параметрів інвестиційного середовища у зведеному вимірі (табл. 2.2).

Дані табл. 2.2 засвідчують фазовий характер розвитку інвестиційного середовища регіонів України. У 2010–2013 рр. відбувалося розширення економічної бази типового регіону: медіанний ВРП зріс із 2696,7 до 4139,5 млн дол. США, а медіанний обсяг капітальних інвестицій – із 446,7 до 600,2 млн дол. США. Така динаміка відображала період відносної макроекономічної стійкості, коли зростання виробництва, доходів і капіталовкладень взаємно підтримували одне одного.

Таблиця 2.2

Динаміка ключових макроекономічних параметрів інвестиційного середовища регіонів України

Показник / рік	2010	2013	2016	2019	2021	2023	2025*
Медіанний ВРП регіону, млн дол. США	2696,7	4139,5	2011,8	3353,7	4393,3	4135,3	5155,9
Медіанні капітальні інвестиції регіону, млн дол. США	446,7	600,2	311,0	478,5	495,3	341,7	448,6
Середня частка капітальних інвестицій у ВРП регіонів, %	15,6	15,1	14,1	13,3	11,5	8,3	8,5
Медіанний наявний дохід на одну особу, дол. США	2065,9	2921,1	1300,6	2320,4	2907,3	2654,3	3393,5
Медіанна середньомісячна заробітна плата, дол. США	243,7	343,5	168,2	346,9	448,4	406,0	525,9
Медіанний рівень безробіття, %	—	—	10,0	9,1	11,0	19,2	12,0
Середнє співвідношення експорту товарів до ВРП регіонів, %	30,1	27,8	35,7	29,1	30,3	19,4	18,2

*Примітка: * 2025 р. – оцінка.*

Джерело: побудовано автором за даними Державної служби статистики України [9; 40; 41] та Національного банку України [88].

У 2016 р. ця траєкторія була різко перервана. Медіанний ВРП регіону скоротився до 2011,8 млн дол. США, тобто більш ніж удвічі порівняно з 2013 р., а медіанні капітальні інвестиції знизилися до 311,0 млн дол. США. Одночасно медіанний наявний дохід на одну особу зменшився до 1300,6 дол. США, а медіанна заробітна плата – до 168,2 дол. США. Отже, події 2014–2015 рр. спричинили не лише спад інвестиційної активності, а й глибоке послаблення регіональної відтворювальної бази у виробничому, фінансово-ресурсному та інвестиційному вимірах.

У 2016–2021 рр. відбулося часткове відновлення макроекономічних параметрів. До 2021 р. медіанний ВРП регіону зріс до 4393,3 млн дол. США, медіанні капітальні інвестиції – до 495,3 млн дол. США, медіанний наявний дохід на одну особу – до 2907,3 дол. США, а медіанна заробітна плата – до 448,4 дол. США. Проте це відновлення не супроводжувалося посиленням інвестиційної інтенсивності. Середня частка капітальних інвестицій у ВРП знизилася з 15,6 % у 2010 р. до 11,5 % у 2021 р., що свідчить про поступове ослаблення ролі інвестицій у регіональному економічному зростанні.

Після початку повномасштабної війни ця проблема поглибилася. У 2023 р. медіанний ВРП становив 4135,3 млн дол. США, медіанні капітальні інвестиції – 341,7 млн дол. США, а середня частка капітальних інвестицій у ВРП знизилася до 8,3 %. У 2025 р. спостерігається певне відновлення абсолютних показників: медіанний ВРП зріс до 5155,9 млн дол. США, капітальні інвестиції – до 448,6 млн дол. США, наявний дохід на одну особу – до 3393,5 дол. США, заробітна плата – до 525,9 дол. США. Водночас інвестиційна інтенсивність залишається низькою – 8,5 % ВРП, що істотно поступається довоєнним орієнтирам.

Динаміка доходів і ринку праці підтверджує неповний характер відновлення. Медіанний рівень безробіття після зниження до 9,1 % у 2019 р. зріс до 11,0 % у 2021 р. та 19,2 % у 2023 р., а у 2025 р. оцінюється на рівні 12,0 %. Отже, зростання доходів і заробітної плати створює підґрунтя для внутрішнього попиту, однак не забезпечує автоматичного відновлення капіталоутворення.

Зовнішньоекономічний вимір також демонструє звуження інвестиційних можливостей регіонів. Якщо у 2010–2021 рр. середнє співвідношення експорту товарів до ВРП коливалося в межах 27,8–35,7 %, то у 2023 р. воно знизилося до 19,4 %, а у 2025 р. – до 18,2 %. Це означає втрату частини зовнішніх джерел підтримання інвестиційного відтворення через експортні ринки, валютні надходження та зовнішній попит.

Таким чином, дані табл. 2.2 фіксують три ключові зрушення: два великі розриви регіональної інвестиційної динаміки після кризи 2014–2015 рр. і повномасштабного вторгнення 2022 р.; відновлення абсолютних макроекономічних показників без відповідного відновлення інвестиційної інтенсивності; послаблення зовнішньоторговельної відкритості та збереження напруження на ринку праці. Відтак подальший аналіз доцільно спрямувати на фінансову структуру інвестиційного процесу, оскільки стійкість капіталоутворення залежить не лише від масштабу ресурсів, а й від каналів їх мобілізації – власних коштів підприємств, бюджетної підтримки, банківського кредиту, коштів населення та інших джерел фінансування (рис. 2.1, Додаток А).

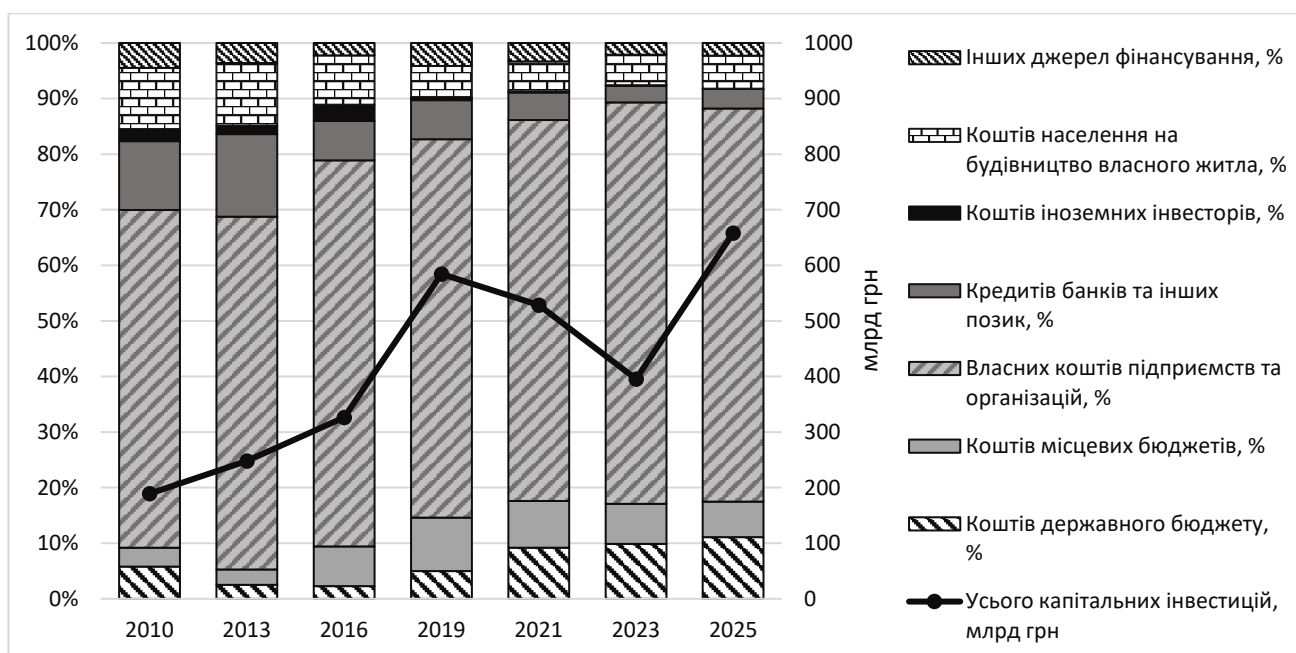


Рис. 2.1 Структура капітальних інвестицій в Україні за джерелами фінансування

Джерело: розраховано автором за кварталними даними Державної служби статистики України [40; 41]

Дані рис. 2.1 засвідчують, що впродовж 2010–2025 рр. структура фінансування капітальних інвестицій в Україні залишалася домінантно внутрішньою. Провідним джерелом були власні кошти підприємств та організацій: їхня частка зросла з 60,8 % у 2010 р. до 72,3 % у 2023 р. і, за оцінкою, збереглася на рівні 70,8 % у 2025 р. Отже, навіть за умов воєнних втрат і макрофінансових змін базова модель капіталоутворення не трансформувалася: інвестиційна активність і надалі залежить передусім від прибутковості, ліквідності та фінансової стійкості самих підприємств.

Водночас роль банківського кредиту як джерела довгострокового інвестиційного ресурсу істотно звузилася. Якщо у 2010–2013 рр. частка кредитів банків та інших позик становила 12,4–14,8 %, то у 2021 р. вона знизилася до 5,0 %, у 2023 р. – до 3,0 %, а у 2025 р., за оцінкою, становила лише 3,5 %. Це свідчить, що навіть за часткового відновлення капітальних інвестицій кредитний канал грошово-кредитної трансмісії у сфері капіталоутворення залишається вузьким. Причинами є високі ризики, недостатність заставної бази, короткий горизонт банківського планування та обмежена кількість проєктів із прийнятним для кредитора профілем.

Бюджетні джерела виконують переважно підтримувальну й компенсаційну функцію. Роль державного бюджету останніми роками посилилася, тоді як внесок місцевих бюджетів не демонстрував сталої висхідної динаміки. Водночас майже зникла роль коштів іноземних інвесторів: якщо на початку періоду їхня частка перевищувала 2 %, то у 2021–2025 рр. наблизилася до нульових значень. Зменшилося і значення коштів населення на будівництво житла: з понад 11 % у 2010–2013 рр. до 5–6 % в останні роки.

Отже, структура джерел фінансування капітальних інвестицій в Україні відображає фінансово асиметричну модель, у якій переважають власні кошти підприємств за слабкої ролі банківського кредиту, зовнішнього приватного капіталу та житлових заощаджень населення. Після початку повномасштабного вторгнення ця конфігурація стала ще виразнішою. Тому інвестиційну привабливість регіонів доцільно оцінювати не лише за обсягом вкладень, а й за здатністю території розширювати доступ до зовнішнього фінансування, знижувати кредитний ризик і формувати проекти, придатні для банківського та змішаного фінансування.

Оскільки капітальні інвестиції переважно фінансуються власними коштами підприємств, подальший аналіз має зосередитися на підприємницькій базі регіонів, її стійкості в умовах війни та співвідношенні між кількістю активних підприємств і обсягами капітальних інвестицій (табл. 2.3).

Дані табл. 2.3 дають підстави стверджувати, що масштаби капітальних інвестицій у регіонах істотно пов'язані з величиною їхньої підприємницької бази. Регіони з найбільшою кількістю активних підприємств, як правило, акумулюють і найбільші обсяги капіталовкладень. Найбільш виразно це проявляється у м. Києві, Дніпропетровській, Київській та Львівській областях, які одночасно посідають провідні позиції і за чисельністю активних підприємств, і за обсягами капітальних інвестицій. Натомість у регіонах із різко звуженою підприємницькою базою інвестиційна активність також виявляється істотно нижчою. Така залежність має не лише описовий, а й статистично виразний характер, оскільки коефіцієнт кореляції між кількістю активних підприємств і обсягом капітальних інвестицій у 2021 р. становить близько 0,97, а у 2023 р. – майже 0,98.

Таблиця 2.3

Підприємницька база регіонів України та її зв'язок із капітальними інвестиціями у 2021–2023 рр.

Регіон	Активні підприємства 2021, од.	Активні підприємства 2023, од.	Зміна 2023/2021, %	Частка середніх і великих підприємств 2023, %	Капітальні інвестиції 2023, млн дол. США
Вінницька	10050	9262	-7,8	5,9	525,3
Волинська	6280	5975	-4,9	5,9	341,7
Дніпропетровська	30511	27728	-9,1	4,4	1724,4
Донецька	9202	3274	-64,4	6,1	214,4
Житомирська	7028	6343	-9,7	6,1	316,2
Закарпатська	6572	5687	-13,5	4,7	243,2
Запорізька	15363	9568	-37,7	3,1	234,1
Івано-Франківська	7793	7079	-9,2	4,5	328,2
Київська	20262	18009	-11,1	5,5	1399,5
Кіровоградська	8347	7693	-7,8	4,7	250,1
Луганська	3356	1022	-69,5	—	9,2
Львівська	21186	19785	-6,6	5,1	1224,6
Миколаївська	11481	8560	-25,4	3,4	245,8
Одеська	23962	20457	-14,6	3,9	523,6
Полтавська	11254	10226	-9,1	5,7	659,8
Рівненська	6163	5732	-7,0	5,7	369,3
Сумська	6132	5324	-13,2	6,2	244,9
Тернопільська	5136	4787	-6,8	6,1	323,3
Харківська	25808	18783	-27,2	4,9	493,7
Херсонська	7811	2633	-66,3	—	20,3
Хмельницька	7698	7079	-8,0	5,6	414,3
Черкаська	9238	8242	-10,8	5,9	390,5
Чернівецька	4090	3658	-10,6	5,0	129,6
Чернігівська	6192	4971	-19,7	7,4	345,4
м. Київ	99919	85975	-14,0	4,1	6179,5

*Примітка: для Луганської та Херсонської областей частка середніх і великих підприємств у 2023 р. не наведена через неповноту відповідних складових у вихідній статистичній базі. Офіційні відкриті дані Державної служби статистики України за 2024-2025 роки – відсутні
Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України [42].*

Порівняння 2023 р. з 2021 р. чітко фіксує вплив повномасштабного вторгнення на підприємницьку основу регіонального розвитку. Найглибше скорочення кількості активних підприємств відбулося у Луганській області, де їх число зменшилося на 69,5 %, у Херсонській – на 66,3 %, у Донецькій – на 64,4 %, у Запорізькій – на 37,7 %, у Харківській – на 27,2 %, у Миколаївській – на 25,4 %. Саме ці регіони водночас демонструють і різке послаблення інвестиційної активності. Такий збіг не є

випадковим, позаяк зменшення кількості діючих підприємств означає не лише скорочення масштабів бізнес-середовища, а й звуження внутрішньої фінансової бази, з якої формується значна частина капітальних інвестицій.

Водночас у низці регіонів зниження кількості активних підприємств було помітно стриманішим. Зокрема, у Волинській області воно становило 4,9 %, у Львівській – 6,6 %, у Тернопільській – 6,8 %, у Рівненській – 7,0 %, у Вінницькій та Кіровоградській – по 7,8 %, у Хмельницькій – 8,0 %. Для цих територій характерним є не лише відносно менший масштаб втрат підприємницької бази, а й вища спроможність підтримувати інвестиційну активність в умовах війни. Отже, сама стійкість підприємницького сектору вже виступає важливою характеристикою регіонального інвестиційного середовища.

Окремої уваги потребує структура активного бізнесу. Частка середніх і великих підприємств у 2023 р. у більшості регіонів залишалася відносно невисокою і переважно перебувала в межах 4–6 %. Разом із тим саме цей сегмент забезпечує основу для реалізації масштабніших виробничих, інфраструктурних і технологічно складніших інвестиційних проєктів. У Чернігівській області цей показник становив 7,4 %, у Сумській – 6,2 %, у Донецькій і Тернопільській – по 6,1 %, тоді як у Запорізькій – лише 3,1 %, у Миколаївській – 3,4 %, в Одеській – 3,9 %. Це означає, що навіть за подібної кількості підприємств їхня структурна конфігурація може по-різному впливати на спроможність регіону акумулювати інвестиційні ресурси.

Таким чином, аналіз підтверджує, що переважання власних коштів у структурі фінансування капітальних інвестицій безпосередньо підвищує значення підприємницької бази регіону як детермінанти його інвестиційної привабливості. Чим ширшою є сукупність активних підприємств і чим вагомішим є сегмент середніх та великих компаній, тим вищою є здатність регіону формувати внутрішній інвестиційний ресурс. Відтак кількість і структура діючих підприємств мають розглядатися не як другорядне тло економічного розвитку, а як одна з ключових інституційно-економічних передумов формування регіонального інвестиційного потенціалу.

На відміну від макроекономічних детермінант, які відображають масштаб,

динаміку та загальний стан регіонального інвестиційного середовища, інституційні детермінанти характеризують спроможність території організувати, супроводжувати та фінансово забезпечувати інвестиційний процес. У цьому разі йдеться вже не про рівень доходів, оплату праці чи безробіття, а про якість стратегічного планування, наявність інституціоналізованих виробничих майданчиків, доступ до механізмів державного співфінансування, здатність формувати проектний портфель і просувати його в системі публічних інвестицій. Для України такий вимір має особливе значення, позаяк в умовах війни саме інституційна спроможність регіонів дедалі більшою мірою визначає, чи буде територія лише реципієнтом поточної бюджетної підтримки, чи зможе стати простором відновлення, модернізації та нового капіталоутворення.

З огляду на це інституційний блок доцільно розглядати не як разовий зріз, а в динаміці, через зміну інструментів і режимів державної підтримки регіонального інвестування. У досліджуваному періоді простежуються три етапи. Перший охоплює 2010–2021 рр., коли поступово формувалася базова інфраструктура регіонального розвитку, а Державний фонд регіонального розвитку (ДФРР), залишався головним публічним каналом фінансування територіальних проєктів. Другий етап припадає на 2022–2024 рр., коли внаслідок повномасштабного вторгнення фінансування ДФРР фактично припинилося, натомість було нормативно запущено механізм державного стимулювання індустріальних парків. Третій етап розпочинається у 2025 р., коли відновлюється фінансування ДФРР уже в логіці цифрової системи управління відновленням DREAM та одночасно посилюється роль індустріальних парків як інституціоналізованих локацій виробничого розміщення. Саме така послідовність дає змогу оцінювати інституційну привабливість регіону не за формальною наявністю стратегії чи окремого рішення, а за здатністю пройти повний шлях від програмного документа до профінансованого проєкту (табл. 2.4).

**Динаміка ключових інституційних інструментів підтримки
регіонального інвестування в Україні**

Рік	Індустріальні парки у Реєстрі, од.	Індустріальні парки, що отримали державне стимулювання, од.	Державне стимулювання індустріальних парків, млн грн	Фінансування ДФРР, млрд грн	Кількість проєктів ДФРР, од.	Інституційний режим
2010	0	0	0,0	0,0	0	Доінституційний етап, відсутність порівнюваних інструментів
2016	15	0	0,0	3,0	810	Формування двоканальної моделі: стратегічне планування і ДФРР
2019	42	0	0,0	7,67	707	Пік довоєнної фази інституційного розширення
2021	52	0	0,0	4,5	306	Завершення довоєнного циклу, збереження ДФРР як головного публічного інструменту
2022	60	0	0,0	0,0	0	Воєнний розрив: ДФРР зупинено, сформовано нормативну базу держстимулювання індустріальних парків
2024	99	15	1128,0	0,0	0	Перехід до моделі інституційної адаптації через індустріальні парки
2025	118	13	900,681	1,0	48	Проектно-фінансове перезавантаження: індустріальні парки та відновлений ДФРР через DREAM

Джерело: побудовано автором за даними Міністерства економіки України, Міністерства розвитку громад та територій України та матеріалів щодо функціонування ДФРР і системи DREAM [18; 19; 27; 34; 35].

Дані табл. 2.4 показують, що інституційне середовище регіонального інвестування в Україні розвивалося не лінійно, а через послідовність інституційних зламів. У довоєнний період центральним інструментом державної просторової політики виступав Державний фонд регіонального розвитку. Саме через нього забезпечувалося фінансування значної кількості територіальних проєктів, а обсяг ресурсу досяг максимального значення у 2019 р., коли він становив 7,67 млрд грн, що дає підстави розглядати ДФРР як головний механізм державної участі у регіональному інвестуванні та міжрегіональному вирівнюванні до початку повномасштабного вторгнення.

Водночас індустріальні парки у довоєнний період розвивалися переважно як організаційно-реєстровий інструмент, а не як канал фактичного бюджетного стимулювання. Їхня кількість послідовно зростала – від 15 у 2016 р. до 52 у 2021 р. Проте до 2022 р. цей інструмент не був підкріплений реальним державним фінансуванням. Відтак у довоєнній інституційній моделі індустріальні парки існували радше як потенційні майданчики майбутнього інвестування, тоді як практичне значення в системі територіального розвитку мав насамперед ДФРР.

Після початку повномасштабного вторгнення архітектура інституційної підтримки зазнала якісної перебудови. У 2022–2024 рр. ДФРР фактично не функціонував як інструмент фінансування регіональних проєктів, що означало розрив із попередньою моделлю територіального інвестування. Одночасно саме в цей період індустріальні парки набули нового змісту. Якщо у 2022 р. у Реєстрі було 60 таких об'єктів, то у 2024 р. їх кількість зросла до 99, а 15 парків уперше отримали державне стимулювання на суму понад 1,1 млрд грн. Це свідчить про те, що за умов зупинки традиційного фонду регіонального розвитку індустріальні парки почали виконувати функцію альтернативного інституційного каналу просторового закріплення інвестиційних рішень.

У 2025 р. інституційна модель ускладнюється. З одного боку, мережа індустріальних парків і надалі розширюється, а їх кількість досягає 118. З іншого боку, після тривалої перерви відновлюється фінансування ДФРР, на яке спрямовано 1 млрд грн для 48 проєктів у 16 регіонах через систему DREAM. Отже, інституційне середовище переходить від одноканальної моделі, в якій домінував ДФРР, до комбінованої конфігурації, де поєднуються два інструменти – індустріальні парки як механізм виробничого просторового закріплення інвестицій та конкурентний проєктний відбір у межах системи публічних інвестицій.

З аналітичного погляду принципово важливо, що інституційна привабливість регіону за сучасних умов не може оцінюватися лише за формальною наявністю стратегії розвитку або окремого інвестиційного рішення. Значення має здатність регіону вбудовуватися у багаторічну траєкторію інституційної капіталізації, коли стратегічний документ переходить у підготовлений проєкт, зареєстрований

майданчик, подану заявку, відбір у цифровій системі управління публічними інвестиціями та фактичне співфінансування. Саме тому для подальшої оцінки інвестиційної привабливості доцільно використовувати не одноразовий зріз окремих інституційних параметрів, а динамічний підхід, який дає змогу врахувати накопичений інституційний потенціал території.

З огляду на попередній аналіз доцільно перейти до інтегрального оцінювання інвестиційної привабливості регіонів України. Водночас побудова такого індексу потребує методологічної обережності. З одного боку, індекс має відображати не лише макроекономічні та інвестиційно-структурні параметри регіонального розвитку, а й ті просторово локалізовані характеристики, які безпосередньо визначають готовність території до прийняття капіталу. З іншого боку, він не повинен повністю поглинати інституційний блок, оскільки тоді виникає загроза подвійного рахунку та ендогенності, коли чинники пояснення частково збігалися б із самим результативним показником. Таким чином, індекс інвестиційної привабливості регіонів у цьому дослідженні поєднує макроекономічні, інвестиційно-структурні та базові інфраструктурно-інституційні характеристики, тоді як ширший інституційний контекст – зокрема роль Державного фонду регіонального розвитку, ДФРР, цифрової системи DREAM, регіональних стратегій розвитку, інвестиційних профілів територій, агенцій регіонального розвитку та управлінської спроможності регіональних владних інституцій – розглядається як окремий пояснювальний вимір у наступному аналітичному кроці.

Базою розрахунку слугують офіційні регіональні ряди даних Державної служби статистики України, оприлюднені через data.gov.ua, а також дані Національного банку України щодо середньорічного офіційного валютного курсу. Усі грошові показники переведено в долари США, що забезпечує міжчасову та міжрегіональну порівнюваність. Для інфраструктурно-інституційного блоку використано кількісні характеристики територіально локалізованих інвестиційних передумов, а саме кількість індустріальних парків, відкритих морських портів, цивільних аеродромів та аеропортів, що перебувають в офіційному обліку. Така операціоналізація дає змогу перейти від загальних інституційних характеристик до

числової матриці регіональної підготовленості до прийняття капіталу (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

**Кількісна матриця інфраструктурно-інституційного забезпечення
регіонів України**

Регіон	Індустріальні парки, од.	Відкриті морські порти, од.	Цивільні аеродроми / аеропорти в обліку ДАСУ, од.	Транспортно-логістичні вузли*, од.	Сукупний інфраструктурно-інституційний контур**, од.
Вінницька	5	0	1	1	6
Волинська	3	0	0	0	3
Дніпропетровська	4	0	2	2	6
Донецька	2	0	0	0	2
Житомирська	3	0	2	2	5
Закарпатська	12	0	1	1	13
Запорізька	0	0	1	1	1
Івано-Франківська	6	0	1	1	7
Київська	14	0	3	3	17
Кіровоградська	0	0	1	1	1
Луганська	1	0	0	0	1
Львівська	18	0	1	1	19
Миколаївська	2	2	1	3	5
Одеська	4	7	1	8	12
Полтавська	2	0	2	2	4
Рівненська	3	0	1	1	4
Сумська	3	0	1	1	4
Тернопільська	4	0	1	1	5
Харківська	0	0	2	2	2
Херсонська	0	0	1	1	1
Хмельницька	6	0	0	0	6
Черкаська	2	0	1	1	3
Чернівецька	5	0	1	1	6
Чернігівська	1	0	0	0	1
м. Київ	0	0	4	4	4

* Транспортно-логістичні вузли у цій таблиці визначено як суму відкритих морських портів та цивільних аеродромів / аеропортів, відображених в офіційному обліку або сертифікації.

** Сукупний інфраструктурно-інституційний контур = індустріальні парки + транспортно-логістичні вузли.

Джерело: побудовано автором за даними Міністерства економіки України, Адміністрації морських портів України та Державної авіаційної служби України [34; 76].

Дані табл. 2.6 свідчать, що інфраструктурно-інституційне забезпечення регіонів має виразно неоднорідний характер. Найбільш потужний сукупний контур формують Львівська, Київська, Закарпатська та Одеська області, однак структурний

тип їхньої переваги є різним. У Львівській, Київській та Закарпатській областях вона забезпечується насамперед високою концентрацією індустріальних парків, тоді як в Одеській області ключову роль відіграє портово-логістична складова. Це означає, що просторово організована готовність до прийняття капіталу може спиратися або на підготовлені виробничі локації, або на потужну транспортно-логістичну інфраструктуру, або на поєднання обох компонентів. Водночас фронтові та частина периферійних регіонів характеризуються значно слабшим інфраструктурно-інституційним контуром, що обмежує їхню здатність приймати нові інвестиції навіть за наявності окремих макроекономічних передумов.

З цих позицій, до інтегрального індексу інвестиційної привабливості доцільно включити не всі первинні інфраструктурно-інституційні показники окремо, а узагальнений інфраструктурно-інституційний субіндекс (2.1). Такий підхід дає змогу уникнути штучного дублювання змінних, зберегти компактність індексної моделі та водночас врахувати просторову підготовленість території до прийняття інвестиційного капіталу. Методичну логіку добору компонентів, їх економічний зміст, тип впливу та вагову структуру інтегрального показника подано в табл. 2.7.

$$IPR_{i,t} = \sum_{j=1}^m w_j \cdot z_{i,j,t}, \quad (2.1)$$

де $IPR_{i,t}$ – індекс інвестиційної привабливості i -го регіону в році t ;

w_j – вага j -го показника;

$z_{i,j,t}$ – нормалізоване значення відповідного показника.

Для показників-стимуляторів використано мін–макс нормалізацію (2.2):

$$z_{i,j,t} = \frac{x_{i,j,t} - x_{j,t}^{\min}}{x_{j,t}^{\max} - x_{j,t}^{\min}}, \quad (2.2)$$

а для показника-дестимулятора – рівня безробіття – зворотну нормалізацію (2.3):

$$z_{i,j,t} = \frac{x_{j,t}^{\max} - x_{i,j,t}}{x_{j,t}^{\max} - x_{j,t}^{\min}}. \quad (2.3)$$

Оскільки всі складові індексу приведено до шкали від 0 до 1, інтегральне значення також належить інтервалу $[0; 1]$. Така властивість забезпечується тим, що сума ваг усіх компонентів дорівнює одиниці:

$$\sum_{j=1}^m w_j = 1. \quad (2.4)$$

Інфраструктурно-інституційний субіндекс визначається за формулою (2.5):

$$CII_i = 0,6 \cdot z(IP_i) + 0,4 \cdot z(TLV_i), \quad (2.5)$$

де CII_i – інфраструктурно-інституційний субіндекс регіону;

IP_i – кількість індустріальних парків у регіоні;

TLV_i – кількість транспортно-логістичних вузлів, визначених як сума відкритих морських портів і цивільних аеродромів / аеропортів. Співвідношення 0,6 до 0,4 відображає вищу значущість індустріальних парків як безпосередньо підготовлених майданчиків для розміщення капіталу, тоді як транспортно-логістичні вузли фіксують ступінь зовнішньої та внутрішньої просторової зв'язаності регіону.

Методика розрахунку інтегрального індексу інвестиційної привабливості регіонів України наведена в табл. 2.6.

Таблиця 2.6

Методика розрахунку індексу інвестиційної привабливості регіонів з урахуванням інфраструктурно-інституційного детермінанта

Компонент індексу	Економічний зміст	Тип впливу	Вага
Частка капітальних інвестицій у ВРП, %	Глибина проникнення інвестицій у відтворювальний процес регіону	Стимулятор	0,22
Лн капітальних інвестицій, млн дол. США	Абсолютний масштаб інвестиційного ринку	Стимулятор	0,14
Нааявний дохід на одну особу, дол. США	Платоспроможність і місткість внутрішнього попиту	Стимулятор	0,17
Середньомісячна заробітна плата, дол. США	Дохідна база домогосподарств і параметри ринку праці	Стимулятор	0,07
Експорт товарів / ВРП, %	Зовнішньоекономічна відкритість і включеність у ширші ринки	Стимулятор	0,10
Рівень безробіття, %	Соціально-економічний ризик та індикатор слабкості ринку праці	Дестимулятор	0,10
Інфраструктурно-інституційний субіндекс CII_i	Підготовленість виробничих майданчиків і транспортно-логістична забезпеченість регіону	Стимулятор	0,20
		Разом	1,00

Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України [8; 9; 40; 41], Національного банку України [88; 89].

Результати розрахунку індексу інвестиційної привабливості регіонів України

за 2021 і 2025 рр., а також зміни їхніх рейтингових позицій подано в табл. 2.7. Порівняння двох часових зрізів дає змогу оцінити не лише поточний рівень інвестиційної привабливості, а й напрям структурних зрушень у регіональному інвестиційному середовищі під впливом воєнних втрат, релокації економічної активності, зміни логістичних маршрутів, інституційного посилення окремих територій та різної здатності регіонів адаптуватися до нових умов.

Таблиця 2.7

Індекс інвестиційної привабливості регіонів України у 2021 та 2025 рр. з урахуванням інфраструктурно-інституційного детермінанта

Ранг 2025	Регіон	Індекс 2025	Індекс 2021	Ранг 2021	Зміна рангу, позицій
1	м. Київ	0,784	0,677	1	0
2	Київська	0,727	0,573	2	0
3	Львівська	0,610	0,488	3	0
4	Закарпатська	0,588	0,385	7	3
5	Дніпропетровська	0,554	0,485	4	-1
6	Рівненська	0,472	0,450	5	-1
7	Одеська	0,466	0,412	6	-1
8	Миколаївська	0,456	0,342	8	0
9	Івано-Франківська	0,440	0,288	10	1
10	Тернопільська	0,413	0,252	17	7
11	Волинська	0,393	0,219	20	9
12	Полтавська	0,392	0,292	9	-3
13	Хмельницька	0,388	0,272	12	-1
14	Вінницька	0,385	0,265	14	0
15	Сумська	0,373	0,246	18	3
16	Черкаська	0,351	0,213	21	5
17	Житомирська	0,339	0,232	19	2
18	Чернігівська	0,338	0,159	23	5
19	Харківська	0,325	0,255	16	-3
20	Запорізька	0,283	0,284	11	-9
21	Кіровоградська	0,273	0,142	24	3
22	Донецька	0,270	0,271	13	-9
23	Чернівецька	0,243	0,164	22	-1
24	Херсонська	0,168	0,260	15	-9
25	Луганська	0,061	0,021	25	0

Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України [8; 9; 40; 41], Національного банку України [88; 89].

Аналітичні результати, наведені в табл. 2.7, дають підстави стверджувати, що інвестиційна привабливість регіонів України у 2025 р. має не лише ієрархічний, а й виразно переформатований характер порівняно з довоєнним періодом. Верхню

частину рейтингу формують м. Київ, Київська та Львівська області, які зберігають свої позиції також і відносно 2021 р. Це свідчить, що саме ці території виявилися найбільш стійкими до воєнного шоку та зберегли поєднання значного масштабу інвестиційного ринку, вищої доходної бази, прийнятних параметрів ринку праці та розвинутішого інфраструктурно-інституційного середовища. Особливо показовим є те, що індекс м. Києва зріс з 0,677 до 0,784, а Київської області – з 0,573 до 0,727, що відображає посилення столичного макрорегіону як головного простору акумуляції капіталу.

Однією з найбільш виразних тенденцій є посилення позицій західних і частини північних регіонів. Закарпатська область піднялася з 7 на 4 місце, Волинська – з 20 на 11, Тернопільська – з 17 на 10, Черкаська та Чернігівська – на 5 позицій, Сумська – на 3 позиції. Така динаміка свідчить, що в новій просторовій конфігурації інвестиційної привабливості перевагу отримують регіони, де поєднуються відносно вища безпекова стійкість, краща логістична доступність, вища адаптивність підприємницького сектору та наявність підготовлених виробничих майданчиків. Для західного макрорегіону додаткову роль відіграє концентрація індустріальних парків і близькість до ринків Європейського Союзу, що підвищує його привабливість у контексті релокації бізнесу та просторового зміщення економічної активності.

Водночас частина традиційно індустріальних і південних регіонів помітно погіршила свої позиції. Запорізька, Донецька та Херсонська області втратили по 9 позицій, Харківська і Полтавська – по 3, Одеська, Дніпропетровська, Рівненська, Хмельницька та Чернівецька – по 1. Для Донецької, Херсонської та Запорізької областей це відображає поєднання безпекових ризиків, руйнування інфраструктури, втрати частини підприємницької бази та звуження ринку інвестицій. Харківська область, попри значно вищий економічний потенціал, також не змогла повністю зберегти довоєнні позиції через систематичні воєнні загрози. Таким чином, у сучасних умовах стара індустріальна перевага вже не гарантує високої інвестиційної привабливості, якщо вона не підкріплюється безпекою, стійкістю логістики та інфраструктурно-інституційною готовністю до нового капіталоутворення.

Показовим є й те, що зміни торкнулися не лише рангових позицій, а й абсолютного рівня індексу. Так, у Закарпатській області його значення зросло з 0,385 до 0,588, у Волинській – з 0,219 до 0,393, у Тернопільській – з 0,252 до 0,413, у Чернігівській – з 0,159 до 0,338. Це означає, що зрушення в просторовій конфігурації інвестиційної привабливості відбувалися не лише через падіння окремих територій, а й через реальне посилення ролі тих регіонів, які краще адаптувалися до нових умов. Водночас у Херсонській області індекс знизився з 0,260 до 0,168, у Запорізькій фактично залишився на нижчому рівні, а в Донецькій та Луганській областях фіксуються значення, що відображають гранично ослаблену спроможність регіонального середовища приймати нові інвестиції.

Отже, порівняння 2021 і 2025 рр. дає змогу виявити не лише поточний рівень інвестиційної привабливості регіонів, а й масштаб її зміни під впливом війни. Інтегральний індекс у цій конструкції відображає поєднання макроекономічної спроможності, інвестиційної інтенсивності та інфраструктурно-інституційної готовності території до прийняття капіталу. Відтак він створює належну аналітичну основу для наступного етапу дослідження – оцінювання того, якою мірою ширші інфраструктурно-інституційні механізми, зокрема ДФРР, DREAM, регіональні стратегії, інвестиційні профілі територій, агенції розвитку та проєктна активність регіональних владних інституцій, впливають на формування регіональної інвестиційної привабливості.

2.2. Міжрегіональна диференціація інвестиційного клімату в Україні

Інвестиційний клімат у науковій літературі трактують як сукупність економічних, фінансових, інституційних, інфраструктурних і ризикових умов, що визначають доцільність, передбачуваність і результативність вкладення капіталу на певній території. У такому розумінні йдеться не про окремий інвестиційний проєкт і не лише про фактичний обсяг уже здійснених капіталовкладень, а про загальне середовище функціонування капіталу, у межах якого інвестор оцінює очікувану дохідність, рівень ризику, якість правил економічної взаємодії, доступ

до фінансового посередництва, інфраструктурну готовність території та здатність публічних інститутів забезпечувати стабільність умов інвестування. Такий підхід узгоджується з позицією Ю. М. Яхимця, який розглядає інвестиційний клімат як систему чинників, що визначають ділову привабливість країни чи території з огляду на ризики та очікувану прибутковість інвестиційного об'єкта [108]. Близькою є методологічна логіка Організації економічного співробітництва та розвитку, яка трактує регіональну привабливість як багатовимірну характеристику території, що охоплює економічні можливості, зв'язаність, якість життя, природне середовище, житлово-просторові умови та здатність залучати інвесторів, таланти й відвідувачів [108].

Сучасні українські та зарубіжні підходи виходять з того, що інвестиційний клімат не можна зводити ані до обсягу капітальних інвестицій, ані до окремих макроекономічних показників. Його зміст формується під впливом комплексу чинників, які одночасно характеризують економічну місткість території, рівень формування доходів населення та бізнесу, якість інституційного середовища, доступність інфраструктури, фінансові умови, безпекові ризики та можливості входження регіону у ширші ринки. У цьому контексті важливо враховувати, що інвестиційний клімат відображає не тільки наявність ресурсів, а й здатність території перетворювати їх на реальні інвестиційні рішення.

Для України така постановка питання має особливу вагу, позаяк міжрегіональна неоднорідність інвестиційного клімату формується під впливом кількох взаємопов'язаних контурів диференціації. Перший пов'язаний зі структурою економічної бази регіонів, масштабом регіонального ринку, платоспроможністю внутрішнього попиту, підприємницькою щільністю та експортною інтегрованістю. Другий відображає різну силу передавання фінансових умов у регіональне інвестування, зокрема через кредитну доступність, вартість капіталу, банківську присутність і ризикову політику фінансових установ. Третій визначається фіскальною спроможністю територій, насамперед здатністю місцевих бюджетів підтримувати інфраструктуру, співфінансувати проєкти розвитку та зменшувати організаційні витрати приватного інвестора. Четвертий

має безпекову природу й охоплює ступінь руйнування виробничої, транспортної та енергетичної інфраструктури, близькість до зони бойових дій, загрозу втрати активів і чутливість регіону до воєнних шоків. Міжнародні оцінки останніх років також підтверджують, що для України інвестиційні рішення дедалі тісніше пов'язані з безпекою, якістю державного управління, інфраструктурною стійкістю, доступом до робочої сили та здатністю публічної влади створювати умови для відновлення і нового інвестування [109; 235; 241].

За таких умов міжрегіональна диференціація інвестиційного клімату не може бути адекватно описана лише за допомогою показників капітальних інвестицій або прямих іноземних інвестицій. Вони фіксують уже реалізований результат, але не повною мірою пояснюють, чому одні регіони здатні підтримувати інвестиційну активність навіть за високої невизначеності, тоді як інші, маючи окремі економічні переваги, не перетворюють їх на стале розширення капіталоутворення. Відтак оцінювання інвестиційного клімату має спиратися на багатоблокову модель, у якій поєднуються структурно-економічні, фінансово-монетарні, бюджетно-фіскальні, інфраструктурні та безпекові чинники. Така логіка відповідає сучасним підходам до оцінювання регіональної привабливості, де територія розглядається не як пасивне місце розміщення капіталу, а як складна система економічних можливостей, ризиків, інфраструктурних передумов і управлінських спроможностей [109; 241; 235].

Методично це означає, що на першому етапі доцільно систематизувати фундаментальні передумови, які формують спроможність регіону до інвестиційного розвитку. Йдеться про масштаби й результативність регіональної економіки, рівень доходів населення, оплату праці, експортну активність, щільність підприємницького середовища, стан ринку праці, якість інфраструктури, фінансову доступність і фіскальну спроможність територій. В умовах воєнної економіки остання дедалі більше визначає можливість підтримання базової інфраструктури, співфінансування проєктів розвитку, участі громад у програмах відновлення та створення умов для приватного інвестування. Саме ці параметри формують початковий контур порівняння регіонів і дають змогу перейти від

загального визначення інвестиційного клімату до його емпіричного виміру.

Для забезпечення аналітичної зіставності регіонів використано інтегральну методику оцінювання інвестиційного клімату, побудовану на багатоблоковій системі показників. Її застосування зумовлене тим, що інвестиційний клімат регіону не може бути коректно виміряний одним індикатором, позаяк він формується під впливом кількох взаємопов'язаних контурів. Серед них визначальними є структурно-економічні характеристики території, доступність і строковість фінансових ресурсів, бюджетно-фіскальна спроможність місцевого рівня, інфраструктурна забезпеченість та безпекові умови функціонування капіталу. Отже, інвестиційний клімат регіону доцільно трактувати як інтегральну властивість економічного середовища, що відображає здатність території забезпечувати прийнятні умови для залучення, розміщення, збереження та відтворення інвестиційного капіталу.

Методика оцінювання ґрунтується на поєднанні трьох узагальнених аналітичних блоків, які відображають різні сторони формування інвестиційного клімату регіону. Перший блок охоплює структурно-економічний потенціал регіону і характеризує здатність локальної економіки формувати базові передумови для інвестиційного розвитку. Другий блок відображає інвестиційно-фінансову реалізацію, тобто фактичну спроможність регіону трансформувати наявний потенціал у капітальні вкладення, зовнішній інвестиційний інтерес і банківське фінансування. Третій блок характеризує стійкість інвестиційного середовища в умовах воєнної економіки, оскільки поєднує фіскально-бюджетну, інфраструктурну та безпекову складові, що безпосередньо впливають на придатність території до довгострокового функціонування капіталу. Поєднання цих трьох блоків дає змогу перейти від вузького опису інвестиційної активності до комплексної оцінки інвестиційного клімату регіону.

У межах першого контуру до системи показників включено індикатори, що характеризують масштаб і якість економічної бази регіону, зокрема валовий регіональний продукт у розрахунку на одну особу, наявний дохід населення, середню заробітну плату, експортну активність, щільність підприємницького

середовища та стан ринку праці. Таке поєднання змінних дає змогу оцінити не лише абсолютну економічну масу території, а й її функціональну здатність генерувати доходи, підтримувати ділову активність і формувати внутрішній ресурс для інвестиційного нагромадження. Другий контур охоплює показники капітальних інвестицій на одну особу, приросту капітальних інвестицій, прямих іноземних інвестицій на одну особу, кредитів нефінансовим корпораціям, кредитів нефінансовим корпораціям у розрахунку на одне підприємство, а також частки довгострокових кредитів у загальному кредитному портфелі корпоративного сектору регіону. Третій контур поєднує показники фіскально-бюджетної спроможності, інфраструктурної підтримки та безпекового тиску, зокрема капітальні видатки місцевих бюджетів, бюджетні параметри розвитку, а також індикатори руйнувань і безпекових втрат, що знижують придатність території до довгострокового функціонування інвестиційного капіталу.

Оскільки включені до моделі показники мають різні одиниці виміру, масштаби варіації та економічний зміст, для забезпечення їх порівнюваності використано процедуру стандартизації. Усі змінні було поділено на стимулятори та дестимулятори. До стимуляторів належать показники, зростання яких покращує інвестиційний клімат регіону, тоді як до дестимуляторів – показники, зростання яких свідчить про погіршення інвестиційного середовища. Для кожного показника розраховано стандартизоване значення за формулою (2.)

$$z_{ij} = \frac{x_{ij} - \bar{x}_j}{s_j}, \quad (2.6)$$

де z_{ij} – стандартизоване значення j -го показника для i -го регіону, x_{ij} – фактичне значення показника, \bar{x}_j – середнє значення цього показника по сукупності регіонів, s_j – середньоквадратичне відхилення. Для дестимуляторів застосовано інверсію знака, що забезпечує єдину логіку інтерпретації, за якої додатні значення свідчать про відносно кращу позицію регіону, а від’ємні – про гіршу.

На основі стандартизованих показників обчислено компонентні індекси. Індекс структурного потенціалу регіону визначено як середнє арифметичне стандартизованих значень показників, що входять до структурно-економічного

блоку (2.7):

$$SPI_i = \frac{1}{m} \sum_{j=1}^m z_{ij}, \quad (2.7)$$

де SPI_i – індекс структурного потенціалу i -го регіону, m – кількість показників цього блоку. Аналогічно розраховано індекс інвестиційно-фінансової реалізації (2.8):

$$IFI_i = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n z_{ij}, \quad (2.8)$$

де IFI_i – індекс інвестиційно-фінансової реалізації, n – кількість показників відповідного блоку. Індекс стійкості інвестиційного середовища обчислено як середнє стандартизованих значень фіскально-бюджетних, інфраструктурних і безпеково-ризикових параметрів з урахуванням інверсії дестимуляторів:

$$SRI_i = \frac{1}{p} \sum_{j=1}^p z_{ij}, \quad (2.9)$$

де SRI_i – індекс стійкості інвестиційного середовища, p – кількість показників третього блоку.

Підсумкова інтегральна оцінка інвестиційного клімату регіону визначається як середнє арифметичне трьох компонентних індексів:

$$ICLI_i = \frac{SPI_i + IFI_i + SRI_i}{3}, \quad (2.10)$$

де $ICLI_i$ – інтегральний індекс інвестиційного клімату i -го регіону. Така форма агрегування є методично виправданою, оскільки дає змогу уникнути надмірного домінування окремого блоку та забезпечує збалансоване врахування передумов, реалізації і ризик-скоригованої стійкості інвестиційного середовища. Водночас компонентна побудова індексу дозволяє не лише ранжувати регіони, а й з'ясувати природу їхніх позицій у загальному розподілі.

З метою поглиблення аналітичної інтерпретації отриманих результатів у роботі застосовано не кластерний, а типологічний підхід. Це зумовлено тим, що поняття кластеру в регіональній політиці переважно асоціюється із просторово суміжними або функціонально інтегрованими територіями, тоді як у цьому дослідженні йдеться про групування регіонів за подібністю конфігурації

інвестиційного середовища, а не за територіальною близькістю. Відповідно, регіони систематизовано за типом інвестиційного клімату залежно від знаків і співвідношення трьох компонентних індексів.

До групи лідерів збалансованого інвестиційного клімату віднесено регіони, у яких усі три компонентні індекси мають додатні значення. Такий критерій означає, що регіон одночасно володіє достатнім структурним потенціалом, здатен реалізовувати його у формі інвестиційної та фінансової активності і при цьому не зазнає такого рівня безпеково-інфраструктурного тиску, який нівелював би позитивну дію перших двох блоків. До групи регіонів нереалізованого потенціалу належать території з додатним структурним індексом, але слабшими показниками реалізації або стійкості. До регіонів ситуативної активності віднесено області, у яких окремі параметри інвестиційної динаміки є відносно позитивними, однак вони не підкріплені достатньою структурною базою. Регіони структурно-інвестиційного відставання характеризуються переважно від'ємними значеннями компонентних індексів і, відповідно, найскладнішою конфігурацією інвестиційного середовища.

Запропонована методика дозволяє не лише кількісно виміряти міжрегіональні відмінності, а й розкрити їх економічний зміст. Її перевага полягає в тому, що вона поєднує оцінку потенціалу, реалізації та ризик-скоригованої стійкості в межах єдиної аналітичної конструкції, що створює підстави для переходу від суто описового зіставлення регіонів до формування типології, придатної для обґрунтування диференційованих інструментів регіональної інвестиційної політики. Саме тому на першому етапі емпіричного аналізу доцільно зосередитися на характеристиці структурно-фіскальних передумов формування інвестиційного клімату регіонів України, які узагальнено в табл. 2.8 та дод. А

Дані табл. 2.8 дають підстави стверджувати, що структурно-фіскальні передумови формування інвестиційного клімату в Україні мають не просто неоднорідний, а виразно поляризований характер. У верхній частині міжрегіонального розподілу концентруються території, в яких поєднуються висока економічна продуктивність, більша місткість внутрішнього попиту, вища щільність підприємницької активності та потужніша дохідна база місцевих бюджетів.

**Структурно-фіскальні передумови формування інвестиційного клімату
регіонів України**

Регіон	ВРП на 1 особу 2025, дол. США	Найвищий дохід на 1 особу 2025, дол. США*	Середньомісячна зарплата 2025, дол. США*	Експорт товарів до ВРП 2025, %	Активні підприємства на 10 тис. населення 2025	Безробіття 2025, %*	Доходи загального фонду місцевих бюджетів на 1 особу	Темп приросту доходів загального фонду місцевих бюджетів 2025/2024, %
Вінницька	6 208,0	3 654,9	529,0	21,9	63,7	11,8	319,5	17,8
Волинська	5 661,5	3 154,8	515,4	17,5	60,0	12,4	285,6	22,2
Дніпропетровська	6 114,7	5 313,8	642,3	26,0	93,4	11,8	448,0	14,0
Донецька	388,3	1 901,9	573,9	11,4	13,3	17,2	27,7	-27,3
Житомирська	5 452,7	3 448,7	505,4	9,4	56,5	11,8	287,2	20,8
Закарпатська	2 954,5	2 633,4	533,6	44,6	49,2	12,2	238,4	21,0
Запорізька	2 718,1	4 197,4	590,8	30,1	72,9	13,8	191,3	12,5
Івано-Франківська	3 454,5	2 911,2	485,1	15,9	54,8	11,3	246,1	20,9
Київська	7 546,2	4 244,8	614,1	15,5	105,9	10,0	493,6	22,8
Кіровоградська	4 687,4	3 030,8	442,2	22,0	88,3	13,8	316,7	13,6
Луганська	39,6	2 036,3	769,5	0,2	8,6	17,8	5,4	-8,2
Львівська	6 184,1	3 996,7	559,9	17,7	82,2	10,0	392,3	20,3
Миколаївська	3 309,0	3 393,5	547,5	30,8	91,0	13,4	273,6	18,3
Одеська	5 052,7	3 922,1	499,1	16,7	93,6	10,2	317,3	13,3
Полтавська	6 051,8	3 960,0	537,0	18,3	78,8	14,0	401,1	13,7
Рівненська	3 028,4	2 963,5	534,0	18,3	51,8	11,8	260,1	20,1
Сумська	4 005,7	3 725,9	504,9	20,8	55,0	12,1	268,1	13,6
Тернопільська	4 199,1	2 739,3	470,8	18,8	48,4	12,4	253,6	19,0
Харківська	4 670,0	3 942,2	512,2	8,0	85,1	10,1	269,2	14,0
Херсонська	579,5	3 530,8	525,9	4,1	52,1	15,0	56,2	6,4
Хмельницька	4 240,0	3 263,8	512,5	16,6	59,7	12,0	302,8	20,6
Черкаська	5 257,0	3 352,7	503,8	22,7	74,7	11,7	327,6	17,1
Чернівецька	3 308,1	2 587,3	451,2	6,5	43,1	10,8	217,3	19,2
Чернігівська	5 374,6	3 156,7	467,2	22,8	57,6	13,1	292,5	17,5
м. Київ	19 583,3	10 430,4	951,7	18,3	311,6	10,0	750,7	4,2

Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України [8; 9; 40; 41], Міністерства фінансів України [184], Національного банку України [88; 89].

Насамперед ідеться про м. Київ, Київську, Дніпропетровську та Львівську області, де структурний потенціал інвестиційного середовища формується не одним домінантним чинником, а поєднанням кількох взаємопідсилювальних параметрів. У м. Києві ВРП на одну особу становить 19 583,3 дол. США, а доходи загального фонду

місцевих бюджетів на одну особу – 750,7 дол. США, що свідчить про значну економічну місткість і спроможність публічного сектору підтримувати інфраструктурне та сервісне середовище, необхідне для функціонування капіталу. Київська область вирізняється найвищою серед областей щільністю активних підприємств – 105,9 на 10 тис. населення, тоді як Дніпропетровська та Одеська області демонструють близькі значення – 93,4 і 93,6 відповідно. Отже, лідерські позиції цих регіонів зумовлені не лише масштабом виробництва чи доходів, а й вищою інтенсивністю господарського середовища, у якому інвестиційний попит має ширшу базу відтворення.

Поряд із цим результати розрахунків, наведені в табл. 2.8, показують, що високий рівень інвестиційного потенціалу не можна ототожнювати лише з абсолютним економічним масштабом регіону. Частина територій формує відносно сприятливі передумови для інвестиційного клімату через окремі, але стратегічно важливі структурні характеристики. Найбільш показовим є приклад Закарпатської області, де за порівняно нижчого ВРП на одну особу – 2954,5 дол. США – фіксується найвища серед областей експортна відкритість, що становить 44,6 % ВРП. Така конфігурація засвідчує, що регіональна інвестиційна спроможність може спиратися не лише на внутрішню економічну масу, а й на високий рівень включеності у зовнішньоекономічні зв'язки, транскордонну мобільність бізнесу та чутливість до зовнішнього попиту. Подібну, хоча й не тотожну, логіку демонструють Миколаївська та Запорізька області, де співвідношення експорту товарів до ВРП становить відповідно 30,8 % і 30,1 %. У таких випадках інвестиційний клімат ґрунтується не стільки на широкій внутрішній місткості ринку, скільки на зовнішньоторговельній орієнтації, виробничій спеціалізації та потенціалі інтеграції у міжрегіональні й міжнародні ланцюги створення вартості. Відтак міжрегіональна диференціація інвестиційного клімату в Україні формується через різні комбінації структурних чинників і не може бути пояснена простою лінійною залежністю «більша економіка – кращий інвестиційний клімат».

Важливим виміром такої диференціації є фіскальна спроможність територій. Доходи загального фонду місцевих бюджетів у розрахунку на одну особу

відображають не лише податкову місткість регіону, а й інституційну здатність органів місцевого самоврядування підтримувати базову інфраструктуру, співфінансувати проекти розвитку, забезпечувати муніципальні послуги та знижувати організаційні витрати приватного інвестора. Тому поєднання високої економічної активності з потужнішою фіскальною базою слід розглядати як один із ключових маркерів сприятливого інвестиційного клімату. У цьому контексті лідерство окремих регіонів означає не лише вищу результативність господарського комплексу, а й кращу здатність території підтримувати середовище, у якому приватний капітал функціонує за нижчих транзакційних витрат, більшої організаційної передбачуваності та сильнішої інституційної підтримки.

Найслабші структурно-фіскальні передумови інвестиційного клімату простежуються у фронтних і частково окупованих регіонах, де воєнний чинник не просто коригує господарські параметри, а змінює саму природу економічного середовища. У Луганській області ВРП на одну особу становить лише 39,6 дол. США, у Донецькій – 388,3 дол. США, у Херсонській – 579,5 дол. США. У цих самих регіонах фіксуються найнижчі доходи загального фонду місцевих бюджетів на одну особу – 5,4 дол. США у Луганській, 27,7 дол. США у Донецькій та 56,2 дол. США у Херсонській області. Паралельно спостерігається різке зведення підприємницької щільності, яка становить 8,6 активного підприємства на 10 тис. населення у Луганській області та 13,3 – у Донецькій. Сукупність цих показників відображає не циклічне послаблення економічної активності, а глибоку ерозію відтворювальної бази регіону, коли одночасно знижуються дохідна спроможність економіки, фіскальна стійкість місцевого рівня та щільність суб'єктів господарювання як носіїв потенційного інвестиційного попиту. За таких умов інвестиційний клімат дедалі більше визначається не класичними ринковими параметрами прибутковості, а безпекою, збереженістю економічної інфраструктури, стабільністю людського капіталу та здатністю території підтримувати мінімально достатню інституційну й бюджетну функціональність.

Отримані результати засвідчують, що структурно-фіскальні передумови інвестиційного клімату в Україні мають багатовимірний і нелінійний характер.

Лідерські позиції формуються там, де одночасно поєднуються потужна економічна база, висока підприємницька щільність, значні доходи населення та сильніша фіскальна спроможність місцевих бюджетів. Натомість у частині регіонів відносні переваги виникають через окремі спеціалізовані характеристики, передусім зовнішньоекономічну відкритість, яка частково компенсує менший внутрішній масштаб. У найслабших регіонах простежується не проста нестача ресурсів, а системне ослаблення базових умов функціонування капіталу під впливом воєнних руйнувань і безпекових ризиків. Тому подальший аналіз інвестиційного клімату доцільно здійснювати не через ізольовані показники, а через їхню взаємодію в межах інтегральної моделі, яка дає змогу оцінити, наскільки структурний потенціал території підкріплюється фактичною інвестиційною реалізацією, фінансовим забезпеченням та безпеково-інфраструктурною стійкістю.

Водночас наведені розрахунки характеризують передумови формування інвестиційного клімату, але ще не дають повної відповіді на питання, якою мірою наявний потенціал реалізується у фактичній інвестиційній поведінці капіталу. Високий ВРП на одну особу, потужніші доходи місцевих бюджетів або щільніше підприємницьке середовище створюють сприятливішу основу для інвестування, однак не гарантують автоматичного переходу до вищих обсягів капітальних вкладень, стабільнішого припливу зовнішнього капіталу чи доступнішого довгострокового кредитування. У сучасних українських умовах розрив між потенціалом і реалізацією посилюється через воєнні ризики, фрагментацію логістики, нерівномірність банківської трансмісії та різну глибину інфраструктурних руйнувань. Отже, наступним етапом аналізу має стати оцінювання не лише результативності інвестування, а й здатності регіону підтримувати інвестиційний процес за рахунок фінансових ресурсів, інституційної спроможності та безпеково-інфраструктурної стійкості.

З огляду на це у табл. 2.9 узагальнено індикатори інвестиційної реалізації, фінансового забезпечення та безпекових обмежень у регіонах України.

Таблиця 2.9

**Індикатори інвестиційної реалізації, фінансового забезпечення та
безпекових обмежень у регіонах України**

Регіон	Капітальні інвестиції на 1 особу 2025, дол. США	Темп приросту капітальних інвестицій 2025/2024, %	ПП на 1 особу, дол. США	Кредити НФК на 1 підприємство, тис. дол.	Частка кредитів НФК >5 років, %	Ставка нових кредитів НФК без овердрафту, %	Загальний збиток / ВРП 2025, %	Збиток енергетики / ВРП 2025, %	Збиток транспорту / ВРП 2025, %	Ризикова група RDNA4
Вінницька	429,5	9,9	315,5	33,5	8,3	16,6	5,3	0,2	2,7	Опорний
Волинська	556,2	14,1	252,8	62,5	3,3	12,8	0,0	0,1	0,1	Тиловий
Дніпропетровська	617,6	11,0	1 810,2	45,3	9,8	15,7	21,7	0,8	3,9	Опорний
Донецька	38,8	8,4	567,0	3,3	0,4	17,4	2740,5	51,5	491,3	Прифронтний
Житомирська	380,5	13,2	264,7	20,0	7,4	16,7	18,7	0,2	10,0	Рейнтеграційний
Закарпатська	326,8	11,4	312,3	13,0	8,1	17,7	8,2	4,9	0,1	Тиловий
Запорізька	145,6	9,4	802,0	28,7	13,5	15,8	327,8	25,4	115,5	Прифронтний
Івано-Франківська	340,6	10,2	422,0	28,9	8,9	16,9	2,1	0,0	0,1	Тиловий
Київська	979,6	12,8	1 093,3	95,1	16,6	12,7	85,6	0,8	15,4	Рейнтеграційний
Кіровоградська	333,9	8,0	223,9	24,5	4,6	17,2	7,1	0,3	2,0	Опорний
Луганська	2,1	13,4	107,6	5,7	0,0	н/д	18730,8	386,6	4105,8	Прифронтний
Львівська	535,2	12,1	737,0	78,1	8,1	14,1	5,2	0,3	0,7	Тиловий
Миколаївська	334,0	9,4	220,0	42,6	25,8	18,7	174,4	3,0	46,3	Прифронтний
Одеська	287,0	11,1	396,9	43,1	14,4	15,0	24,4	0,2	4,4	Опорний
Полтавська	532,5	8,8	1 131,7	29,0	3,4	15,8	7,3	0,4	0,9	Опорний
Рівненська	367,5	11,0	194,3	31,1	0,9	16,1	2,9	0,4	0,1	Тиловий
Сумська	322,7	10,5	411,3	25,1	6,7	17,2	96,4	1,9	42,4	Рейнтеграційний
Тернопільська	428,2	10,7	99,4	53,4	2,1	16,2	2,3	н/д	0,0	Тиловий
Харківська	290,6	13,5	241,0	29,2	6,0	16,0	239,8	1,8	46,5	Прифронтний
Херсонська	34,8	13,9	230,7	11,0	12,8	16,4	2291,5	52,2	796,6	Прифронтний
Хмельницька	357,0	9,6	397,8	41,6	4,3	13,0	7,7	0,1	3,2	Тиловий
Черкаська	387,3	9,4	410,8	37,9	3,6	14,6	3,3	0,0	0,9	Тиловий
Чернівецька	155,3	11,5	50,9	19,5	4,1	17,0	3,4	0,0	0,2	Тиловий
Чернігівська	477,3	9,1	753,2	26,1	4,2	17,1	98,9	0,6	38,4	Рейнтеграційний
м. Київ	2 461,1	13,6	5 586,3	89,2	16,6	12,7	7,6	0,1	н/д	Рейнтеграційний

Примітка. НФК – нефінансові корпорації.

Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України [8; 9; 40; 41], Національного банку України [88; 89].

Дані табл. 2.9 дають підстави стверджувати, що міжрегіональна диференціація інвестиційного клімату в Україні на рівні фактичної реалізації є ще глибшою, ніж на рівні структурних передумов. Якщо табл. 2.8 окреслювала різницю в економічній базі та фіскальній спроможності, то табл. 2.9 показує, як ця

база по-різному матеріалізується в інвестиційній активності, доступності кредиту та витримуванні безпекового навантаження. Отже, інвестиційний клімат регіону формується не лише обсягом ресурсів, а й здатністю території перетворювати їх у стаłe капіталоутворення в умовах ризику.

Передусім звертає на себе увагу вкрай висока концентрація капітальних інвестицій на одну особу у вузькому колі регіонів. Абсолютним лідером є м. Київ, де цей показник становить 2461,1 дол. США на особу, що більш ніж у 2,5 рази перевищує значення Київської області (979,6 дол. США) і майже в 4 рази – Дніпропетровської області (617,6 дол. США). До групи регіонів із відносно високими значеннями також належать Волинська (556,2 дол. США), Львівська (535,2 дол. США) та Полтавська області (532,5 дол. США). Така конфігурація свідчить, що фактичне інвестування концентрується не просто в регіонах з великою економікою, а в тих територіях, де економічна база поєднується з вищою операційною передбачуваністю, доступом до фінансових ресурсів і нижчим ризиком повного руйнування відтворювального циклу. Іншими словами, структурний потенціал переходить у капітальні вкладення лише тоді, коли він підкріплюється достатнім рівнем безпеки та фінансової глибини.

Водночас темпи приросту капітальних інвестицій потребують значно обережнішої інтерпретації. Формально найвищі значення демонструють Волинська область (14,1 %), м. Київ (13,6 %), Житомирська область (13,2 %), а також окремі прифронтові території, зокрема Херсонська, Харківська та Луганська області, де приріст також перевищує 13 %. Проте в останньому випадку йдеться не про ознаку сильного інвестиційного клімату, а радше про ефект низької бази та про ситуативне пожвавлення після глибокого провалу попередніх періодів. Це означає, що сам показник динаміки без урахування стартового рівня, кредитної місткості й масштабу руйнувань може створювати ілюзію покращення там, де насправді зберігається системна деградація інвестиційного середовища. Саме тому темп приросту інвестицій у цій роботі розглядається не ізольовано, а в поєднанні з іншими параметрами реалізації та ризику.

Найвиразніше асиметрія проявляється у розподілі прямих іноземних

інвестицій на одну особу. Тут спостерігається надзвичайно висока концентрація в м. Києві, де показник досягає 5586,3 дол. США, тоді як у наступній групі регіонів він є істотно нижчим: Дніпропетровська область – 1810,2 дол. США, Полтавська – 1131,7 дол. США, Київська – 1093,3 дол. США. Така структура підтверджує, що зовнішній капітал тяжіє не стільки до територій із найнижчими витратами, скільки до регіонів з відносно кращою інституційною прогнозованістю, кращим доступом до корпоративних мереж, сервісної інфраструктури та фінансових посередників. Водночас наявність порівняно високих значень у Запорізькій (802,0 дол. США) та Чернігівській областях (753,2 дол. США) показує, що ПП в українських умовах частково відображають не лише поточний безпековий стан, а й історично сформовану структуру розміщення капіталу, яка не зникає миттєво навіть за суттєвого погіршення ризикового профілю території.

Кредитний канал є одним із ключових вимірів інвестиційно-фінансової реалізації регіону, оскільки саме він показує, наскільки монетарні імпульси фактично доходять до корпоративного сектору у формі банківського фінансування. Для виявлення просторової нерівномірності цього процесу доцільно зіставити два показники: обсяг кредитів нефінансовим корпораціям у розрахунку на одне підприємство та частку кредитів строком понад п'ять років у кредитному портфелі корпоративного сектору регіону (рис. 2.2).

Дані рисунку 2.1 засвідчують істотну міжрегіональну асиметрію кредитного забезпечення бізнесу. Найвищі значення кредитів нефінансовим корпораціям у розрахунку на одне підприємство спостерігаються у Київській області та м. Києві, Львівській, Волинській, Тернопільській, Вінницькій і Дніпропетровській областях. Натомість у Луганській, Донецькій, Херсонській, Чернівецькій, Закарпатській та Чернігівській областях цей показник є суттєво нижчим. Такий розподіл свідчить, що інвестиційний клімат залежить не лише від загальнонаціональних макроекономічних умов, а й від фактичної інтегрованості регіону в банківську систему як простір кредитної алокації.

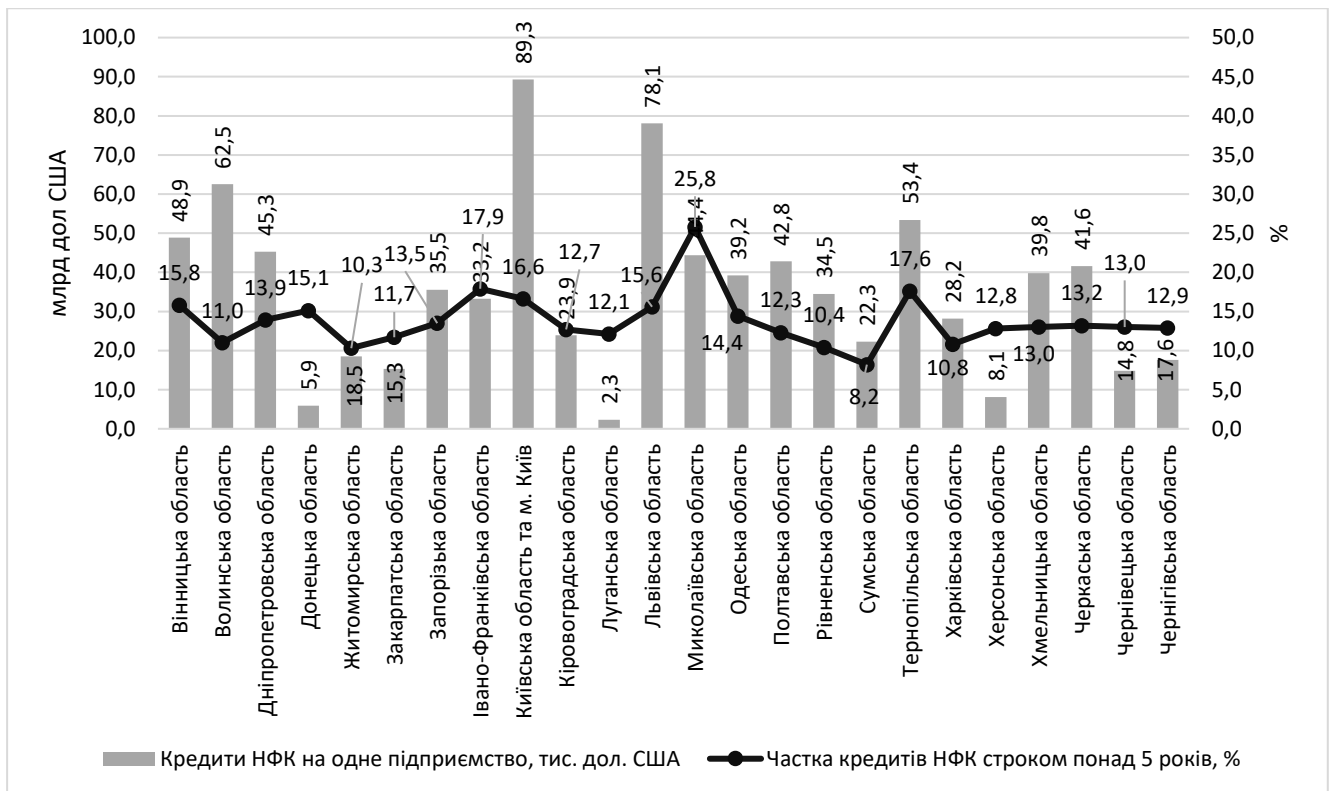


Рис. 2.2. Регіональна диференціація кредитного забезпечення нефінансових корпорацій в Україні

Джерело: Побудовано автором за даними Національного банку України [45]

Строчова структура кредитування поглиблює цей висновок. Найвища частка кредитів нефінансовим корпораціям строком понад п'ять років зафіксована у Миколаївській, Івано-Франківській, Тернопільській, Київській області та м. Києві, Вінницькій і Львівській областях. Водночас низька частка довгих кредитів у Сумській, Житомирській, Рівненській, Харківській і Волинській областях свідчить про обмежений горизонт банківського фінансування інвестиційних проєктів. Водночас високі значення цього показника у частині регіонів з підвищеним ризиком потребують обережної інтерпретації, оскільки вони можуть відображати не лише приплив нових інвестиційних позик, а й інерцію раніше сформованих портфелів, реструктуризацію боргу або звуження короткострокового кредитування. Відтак частка довгих кредитів є важливим, але не самодостатнім індикатором інвестиційної спроможності кредитного каналу. Її економічний зміст доцільно оцінювати разом із загальним обсягом кредитування, вартістю позик, якістю заставної бази та ризиковою позицією регіону.

Додатковий шар аналізу відкриває показник вартості нових кредитів нефінансовим корпораціям без овердрафту. Найнижчі ставки спостерігаються у Київській області та м. Києві – по 12,67 %, далі – у Волинській області (12,79 %), Хмельницькій (12,98 %) та Львівській області (14,15 %). Найвищі ж ставки зафіксовано у Миколаївській області (18,69 %), Закарпатській (17,71 %), Донецькій (17,35 %), а також у Кіровоградській та Сумській областях (по 17,23 %). Це означає, що регіональна диференціація інвестиційного клімату в Україні формується не лише через обсяг кредитного ресурсу, а й через його ціну. У тих регіонах, де нове фінансування дорожче, інвестиційний процес стикається з додатковим бар'єром, оскільки навіть за наявності попиту на капітал відбувається підвищення порогу проєктної окупності. Особливо важливо, що підвищена вартість кредиту не завжди корелює лише з безпековим ризиком, адже приклад Закарпатської області показує, що додаткові цінові премії можуть виникати і в тилкових регіонах внаслідок структурних особливостей локального кредитного ринку.

Найрадикальніше інвестиційний клімат регіонів диференціює безпеково-деструктивний блок. За показником загального збитку до ВРП найбільш ураженими є Луганська область – 18 730,8 %, Донецька – 2740,5 %, Херсонська – 2291,5 %, Запорізька – 327,8 %, Харківська – 239,8 %, Миколаївська область – 174,4 %. У цих випадках уже не йдеться про підвищений ризик як такий; фактично маємо ситуацію, коли масштаби руйнувань кратно перевищують річний регіональний продукт, а отже інвестиційний клімат визначається не ринковою дохідністю, а фундаментальним питанням відновлюваності економічного простору. У протилежному полюсі перебувають тилкові області, зокрема Волинська, де цей показник дорівнює 0 %, Івано-Франківська – 2,1 %, Тернопільська – 2,3 %, Рівненська – 2,9 %, Черкаська – 3,3 %, Чернівецька область – 3,4 %. Саме ця різниця між кратними руйнуваннями на сході й півдні та майже нульовими втратами частини західних регіонів формує нову, воєнно детерміновану географію капіталу в Україні.

Ще показовішим є розріз за збитками енергетики та транспорту до ВРП, оскільки саме ці елементи інфраструктури визначають безперервність виробничого

циклу, логістику постачання та передбачуваність операційної діяльності. За збитками енергетики до ВРП критичні значення мають Луганська область – 386,6 %, Херсонська – 52,2 %, Донецька – 51,5 %, Запорізька – 25,4 %. За збитками транспорту до ВРП найбільші втрати знову демонструють Луганська область – 4105,8 %, Херсонська – 796,6 %, Донецька – 491,3 %, Запорізька – 115,5 %, Харківська – 46,5 %, Миколаївська – 46,3 %. У цих умовах інвестиційний клімат перестає бути лише функцією фінансових параметрів і перетворюється на похідну від збереженості базової інфраструктури. Інакше кажучи, навіть потенційно прибутковий регіон не може розглядатися як повноцінно інвестиційно привабливий, якщо енергетичний або транспортний каркас його економіки зазнав системних руйнувань.

У підсумку проведений вище аналіз дозволяє зробити кілька принципових висновків. По-перше, фактична інвестиційна реалізація в Україні концентрується у значно вужчому колі регіонів, ніж це впливає лише зі структурно-фіскального аналізу. По-друге, сила інвестиційного клімату визначається не окремим параметром, а комбінацією інтенсивності капіталовкладень, доступності та вартості кредиту, строковості фінансових ресурсів і масштабу безпекового тиску. По-третє, воєнні руйнування переводять оцінювання інвестиційного клімату в іншу площину: ризик тут виступає вже не фоновою поправкою, а центральною змінною, яка здатна нівелювати навіть відносно сильну економічну та фінансову базу. Саме тому наступний етап аналізу має полягати в інтеграції структурного потенціалу, інвестиційно-фінансової реалізації та безпеково-інфраструктурної стійкості в єдину типологію регіонів, що дозволяє перейти від опису показників до узагальненого висновку про якість інвестиційного клімату в Україні.

Попередній аналіз структурно-фіскальних передумов, індикаторів інвестиційно-фінансової реалізації та безпеково-інфраструктурних обмежень засвідчив, що жоден із цих блоків окремо не дає вичерпного уявлення про якість інвестиційного клімату регіону. Високий структурний потенціал ще не гарантує належної інвестиційної реалізації; значні обсяги капіталовкладень не завжди означають стійкість інвестиційного середовища; відносно позитивна фінансова

динаміка може бути послаблена воєнними ризиками, логістичними втратами або руйнуванням інфраструктури. Тому завершальний етап аналізу потребує інтеграції отриманих результатів у єдину типологічну модель, яка дає змогу оцінити не окремі статистичні фрагменти, а цілісну конфігурацію інвестиційного клімату регіонів України. З цією метою в табл. 2.10 узагальнено значення трьох компонентних індексів, інтегрального індексу інвестиційного клімату, кількість додатних компонентів, рангову позицію та тип регіону.

Таблиця 2.10

Інтегральна типологія інвестиційного клімату регіонів України*

Регіон	Індекс структурного потенціалу	Індекс інвестиційно-фінансової реалізації	Індекс стійкості інвестиційного клімату та безпекової резильєнтності	Інтегральний індекс інвестиційного клімату	Кількість додатних компонентних індексів	Ранг	Тип регіону	Лідер, усі 3 індекси > 0
м. Київ	2,997	2,667	0,702	2,122	3	1	Лідер збалансованого інвестиційного клімату	так
Київська	0,544	1,400	0,604	0,850	3	2	Лідер збалансованого інвестиційного клімату	так
Дніпропетровська	0,640	0,366	0,384	0,463	3	3	Лідер збалансованого інвестиційного клімату	так
Львівська	0,335	0,612	0,428	0,458	3	4	Лідер збалансованого інвестиційного клімату	так
Волинська	-0,122	0,617	0,318	0,271	2	5	Частково збалансований інвестиційний клімат	ні
Одеська	0,177	0,218	0,193	0,196	3	6	Лідер збалансованого інвестиційного клімату	так
Миколаївська	0,099	-0,009	0,201	0,097	2	7	Частково збалансований інвестиційний клімат	ні
Хмельницька	-0,169	0,013	0,311	0,052	2	8	Частково збалансований інвестиційний клімат	ні
Вінницька	0,116	-0,258	0,281	0,046	2	9	Частково збалансований інвестиційний клімат	ні
Черкаська	0,059	-0,205	0,280	0,045	2	10	Частково збалансований інвестиційний клімат	ні
Харківська	-0,001	-0,019	0,114	0,031	1	11	Асиметричний інвестиційний клімат	ні
Закарпатська	0,204	-0,415	0,218	0,003	2	12	Частково збалансований інвестиційний клімат	ні
Полтавська	-0,045	-0,287	0,316	-0,005	1	13	Асиметричний інвестиційний клімат	ні
Житомирська	-0,230	-0,109	0,291	-0,016	1	14	Асиметричний інвестиційний клімат	ні
Запорізька	0,121	-0,136	-0,103	-0,039	1	15	Асиметричний інвестиційний клімат	ні

Продовження таблиці 2.10

Регіон	Індекс структурного потенціалу	Індекс інвестиційно-фінансової реалізації	Індекс стійкості інвестиційного клімату та безпекової результативності	Інтегральний індекс інвестиційного клімату	Кількість додатних компонентних індексів	Ранг	Тип регіону	Лідер, усі 3 індекси > 0
Івано-Франківська	-0,255	-0,288	0,240	-0,101	1	16	Асиметричний інвестиційний клімат	ні
Рівненська	-0,203	-0,364	0,243	-0,108	1	17	Асиметричний інвестиційний клімат	ні
Тернопільська	-0,324	-0,210	0,197	-0,112	1	18	Асиметричний інвестиційний клімат	ні
Сумська	-0,089	-0,394	0,114	-0,123	1	19	Асиметричний інвестиційний клімат	ні
Чернігівська	-0,187	-0,452	0,224	-0,138	1	20	Асиметричний інвестиційний клімат	ні
Кіровоградська	-0,245	-0,712	0,199	-0,253	1	21	Асиметричний інвестиційний клімат	ні
Чернівецька	-0,521	-0,499	0,169	-0,284	1	22	Асиметричний інвестиційний клімат	ні
Херсонська	-0,794	-0,062	-0,743	-0,533	0	23	Несприятливий інвестиційний клімат	ні
Донецька	-1,071	-1,004	-1,360	-1,145	0	24	Несприятливий інвестиційний клімат	ні
Луганська	-1,034	-0,566	-3,643	-1,748	0	25	Несприятливий інвестиційний клімат	ні

Джерело: розраховано автором за даними Державної служби статистики України [8; 9; 40; 41], Національного банку України [88; 89].

Дані табл. 2.10 свідчать, що міжрегіональна диференціація інвестиційного клімату в Україні має не лінійний, а типологічно структурований характер. Регіони відрізняються не лише інтегральним значенням індексу, а й поєднанням трьох компонентів: структурного потенціалу, інвестиційно-фінансової реалізації та стійкості інвестиційного середовища до безпеково-інфраструктурних шоків. Такий підхід дає змогу перейти від простого рейтингового порівняння до з'ясування внутрішньої природи регіональних позицій.

До групи лідерів збалансованого інвестиційного клімату віднесено регіони, у яких усі три компонентні індекси мають додатні значення. За результатами розрахунків до цієї групи належать м. Київ, Київська, Дніпропетровська, Львівська та Одеська області. Їхнє лідерство зумовлене поєднанням економічної місткості, підприємницької активності, фінансової реалізації інвестицій та здатності зберігати функціональність інвестиційного середовища в умовах воєнних обмежень. Водночас

моделі лідерства різняться: м. Київ концентрує адміністративно-фінансові й корпоративні функції; Київська область спирається на агломераційний ефект; Дніпропетровська – на індустріальну базу; Львівська – на підприємницьку активність, логістику та релокаційний ефект; Одеська – на транспортно-логістичну й зовнішньоекономічну роль.

Друга група охоплює регіони з частково збалансованим інвестиційним кліматом: Волинську, Миколаївську, Хмельницьку, Вінницьку, Черкаську та Закарпатську області. Їхньою спільною ознакою є наявність двох додатних компонентних індексів за слабкості одного блоку. Це означає, що такі території мають реальні передумови для посилення інвестиційних позицій, однак потребують адресного впливу на той компонент, який стримує їхній перехід до групи лідерів. Для одних регіонів таким обмеженням є структурна база, для інших – інвестиційно-фінансова реалізація або доступ до стабільніших каналів фінансування.

Третю групу становлять регіони з асиметричним інвестиційним кліматом: Харківська, Полтавська, Житомирська, Запорізька, Івано-Франківська, Рівненська, Тернопільська, Сумська, Чернігівська, Кіровоградська та Чернівецька області. Для них характерна наявність лише одного додатного компонентного індексу або майже нульова збалансованість між блоками. Окремий позитивний компонент у таких регіонах не компенсує слабкість інших складових, тому головним завданням регіональної політики має бути вирівнювання структурної, фінансової та стійкісної основ інвестиційного клімату.

Окрему групу формують регіони з несприятливим інвестиційним кліматом – Херсонська, Донецька та Луганська області. Їх об'єднує відсутність додатних компонентних індексів і найнижчі значення інтегрального показника. У цих регіонах проблема має комплексний характер, оскільки поєднуються руйнування виробничої та інфраструктурної бази, високі безпекові ризики, звуження підприємницького середовища, падіння бюджетної спроможності та скорочення інвестиційного горизонту бізнесу. Для таких територій першочерговими є не стандартні стимули, а відновлення базових умов господарської діяльності, безпекові гарантії, інфраструктурна відбудова й компенсаторна підтримка бізнесу.

Отримана типологія має прикладне значення для добору регуляторних інструментів. Для лідерів пріоритетними є технологічне ускладнення інвестиційного попиту, підтримка експортоорієнтованих секторів і розвиток довгострокового фінансування. Для частково збалансованих регіонів важливо посилювати слабкий компонент. Для асиметричних регіонів потрібне вирівнювання структурних, фінансових та інституційних передумов. Для територій із несприятливим інвестиційним кліматом визначальними мають бути відновлювальні, безпекові, інфраструктурні й компенсаційні механізми.

Отже, просторові відмінності інвестиційного клімату визначаються не лише наявністю ресурсів, а й здатністю територій трансформувати ці ресурси у стале нагромадження капіталу. Високий економічний потенціал не гарантує сприятливого інвестиційного клімату без фінансової реалізації, доступу до кредитного ресурсу, інституційної спроможності та стійкості інвестиційного середовища. Відтак регіональна інвестиційна політика не може спиратися на припущення про однорідність дії макрофінансових інструментів. Єдина облікова ставка, однакові параметри ліквідності й загальнонаціональні кредитні умови по-різному проходять через регіональні економіки залежно від структури виробництва, фінансової глибини, рівня руйнувань, підприємницької щільності та фіскальної спроможності.

Звідси випливає потреба в адреснішому використанні засобів грошово-кредитної політики для підтримки регіональної інвестиційної активності. Йдеться не лише про здешевлення ресурсу, а про формування умов для розширення доступу до довгострокового кредиту, зниження вартості фінансування інвестиційних проєктів, посилення кредитної підтримки нефінансових корпорацій та відновлення регіональної інфраструктури. У поєднанні з фіскальними, гарантійними, інституційними й безпековими механізмами такі інструменти можуть зменшувати просторові диспропорції та формувати стійкіше середовище для функціонування капіталу.

2.3. Грошово-кредитні інструменти регулювання інвестицій у регіональному розрізі

Оцінювання впливу грошово-кредитної політики на регіональну інвестиційну динаміку потребує аналізу не лише процентних індикаторів, а й вартості капіталу, доступності та строковості кредиту, валютно-цінової стабільності й розподілу ліквідності між фінансовим і реальним секторами. Такий підхід узгоджується з логікою гнучкого інфляційного таргетування НБУ, за якої повернення інфляції до цілі 5 % забезпечується поєднанням процентної та валютно-курсової політики, валютних обмежень і додаткових монетарних інструментів [36]. Водночас у регіональному вимірі однаковий монетарний імпульс проходить через території з різною фінансовою глибиною, структурою бізнесу, рівнем ризику та здатністю перетворювати фінансові умови в капіталовкладення.

У 2010–2025 рр. грошово-кредитна політика України дедалі більше виконувала стабілізаційну функцію через процентний канал, валютно-курсове регулювання та стерилізацію ліквідності, тоді як її інвестиційний вплив залишався обмеженим. Для воєнної економіки така пріоритетність є зрозумілою, проте вона не завжди узгоджується з потребами довгострокового інвестиційного відновлення. Інфляційний звіт НБУ за липень 2025 р. підтверджує спрямування політики на повернення інфляції до цілі через поєднання процентних, валютно-курсівих і регуляторних інструментів [36]. Тому для інвестиційного аналізу важливим є не лише рівень ставки, а й вплив монетарного режиму на кредитний горизонт бізнесу, структуру банківських активів і стимули банків до фінансування підприємств.

Ключова суперечність полягає в тому, що значна частина інфляційного тиску в Україні має витратну, курсову, енергетичну, зовнішньоторговельну та воєнно-логістичну природу. Підвищення ставок стримує очікування й підтримує привабливість гривневих активів, однак не усуває базових джерел витратного тиску. Натомість дорожчий кредит підвищує поріг окупності інвестиційних проектів, скорочує попит на довгострокове фінансування й послаблює кредитний канал розвитку. Найвиразніше це проявляється у регіонах, де інвестиції залежать від імпортного обладнання, енергоємного виробництва, логістичних витрат або

відновлення пошкодженої інфраструктури.

Додатковим обмеженням є стерилізаційна модель управління ліквідністю, за якої значна частина банківських ресурсів залишається у фінансовому секторі й не переходить у кредитування нефінансових корпорацій. Це підтверджує динаміка коштів, залучених НБУ через депозитні сертифікати, фінансових результатів банківського сектору та ключових процентних ставок (рис. 2.3). Середній річний обсяг коштів на депозитних сертифікатах зріс із 20,38 млрд грн у 2019 р. до 54,65 млрд грн у 2022 р., 332,99 млрд грн у 2023 р., 377,02 млрд грн у 2024 р. і 426,54 млрд грн у 2025 р.



Рис. 2.3. Динаміка коштів банків у депозитних сертифікатах НБУ, прибутку банківського сектору та ключових процентних ставок у 2012–2025 рр.

Джерело: Побудовано автором за даними Національного банку України [77]

Водночас банківський сектор зберіг високі фінансові результати. Чистий прибуток банків становив 21,9 млрд грн у 2022 р., 83,0 млрд грн у 2023 р., 90,9 млрд грн у 2024 р. та 126,5 млрд грн у 2025 р. Одним із чинників такої динаміки була висока дохідність коротких і низькоризикових інструментів. Середня ставка за депозитними сертифікатами овернайт становила 17,1 % у 2022 р., 19,3 % у 2023 р., 13,7 % у 2024 р. та 15,3 % у 2025 р., залишаючись близькою до середньорічної

облікової ставки НБУ. Відтак за наявної структури стимулів ліквідність банківської системи підтримує фінансову стабільність, однак не забезпечує автоматичного переходу до довгострокового інвестиційного кредитування підприємств.

Ще одним структурним обмеженням інвестиційної функції грошово-кредитної політики є відсутність сталого механізму цільового довгострокового рефінансування, який пов'язував би доступ банків до ресурсів центрального банку з кредитуванням інвестиційних проєктів, пріоритетних галузей або регіонів відновлення. Інструменти НБУ історично були зорієнтовані переважно на підтримання ліквідності банків, процентного коридору та стабільності грошового ринку, але не сформували повноцінного каналу довгого інвестиційного фондування. За таких умов слабкість кредитної трансмісії не компенсується ні цільовим ресурсом для банків, ні розвиненим фондовим ринком, а інвестиційний процес залишається надмірно залежним від короткого банківського ресурсу, рівня ставок і політики ризик-менеджменту банків.

Подальша аналітика передбачає перехід від оцінювання загальнонаціонального грошово-кредитного режиму до з'ясування його регіонально диференційованих наслідків. Вихідним є припущення, що однакові параметри процентної політики, валютного регулювання та управління ліквідністю не формують однакової інвестиційної реакції в усіх регіонах. Сила проходження грошово-кредитного імпульсу залежить від локального попиту на кредит, вартості ресурсу, глибини фінансового посередництва, безпекового профілю території та спроможності бізнесу перетворювати фінансові умови у капітальні вкладення.

Для такого аналізу необхідно попередньо окреслити грошово-кредитне середовище 2010–2025 рр., у межах якого формувалися вартість кредиту, масштаби стерилізації ліквідності, курсові очікування та стимули банківської системи. Після повномасштабного вторгнення канали грошово-кредитної трансмісії послабилися, тому облікова ставка вже не може розглядатися як єдиний індикатор фінансових умов. Підтримання номінальної стабільності спирається на поєднання процентного каналу, операцій з регулювання ліквідності та валютно-курсного регулювання, тоді як довгострокове інвестиційне кредитування не стало окремим операційним

пріоритетом чинної грошово-кредитної архітектури. Узагальнення ключових макроекономічних і грошово-кредитних параметрів, у межах яких формувався інвестиційний процес в Україні, наведено в табл. 2.11 та дод. Б.

Таблиця 2.11

Ключові макроекономічні та монетарні параметри грошово-кредитного режиму в Україні у 2010–2025 рр.

Рік	Облікова ставка, %	Ставка рефінансування, %	Ставка за ДС овернайт, %	Кредити НФК, млрд дол. США	Частка кредитів понад 5 років, %	Кошти на ДС НБУ, млрд дол. США	ІСЦ, %	Курс, грн/дол. США	Поточний рахунок, млрд дол. США	Зовнішня торгівля, млрд дол. США
2010	9,00	11,62	2,70	63,1	13,70	0,1	9,1	7,94	-3,0	-4,0
2011	7,75	12,39	2,78	72,2	13,87	0,1	4,6	7,97	-10,2	-10,1
2012	7,55	8,13	5,75	75,8	12,17	0,0	-0,2	7,99	-14,3	-14,3
2013	7,01	7,15	1,62	86,6	12,32	0,1	0,5	7,99	-16,5	-15,6
2014	10,30	15,57	5,01	65,5	13,55	0,5	24,9	11,89	-4,6	-4,6
2015	25,25	25,22	17,61	36,1	13,96	0,5	43,3	21,84	5,0	-2,4
2016	17,74	17,36	15,13	32,2	19,75	0,5	12,4	25,55	-1,9	-6,5
2017	13,20	15,92	11,20	31,2	22,41	0,4	13,7	26,60	-3,5	-8,7
2018	17,14	19,22	15,14	31,6	19,53	0,4	9,8	27,20	-6,4	-11,4
2019	16,98	18,35	14,98	28,8	17,98	0,8	4,1	25,85	-4,1	-12,5
2020	7,87	7,89	6,43	26,9	16,41	1,6	5,0	26,96	4,2	-3,4
2021	7,54	7,67	6,54	27,6	12,55	2,0	10,0	27,29	-5,5	-4,2
2022	18,70	19,80	17,12	23,3	13,37	6,3	26,6	32,34	6,2	-27,8
2023	22,38	26,12	19,32	20,1	14,02	9,1	5,1	36,57	-10,8	-39,1
2024	13,68	16,49	13,68	19,5	13,29	9,4	12,0	40,15	-16,9	-40,5
2025	15,25	18,80	15,25	18,6	13,25	10,2	8,0	41,69	-34,2	-59,2

Джерело: складено автором за даними Національного банку України [56; 58; 77; 89]

Аналітика, що впливає з табл. 2.11, дає підстави для кількох принципових висновків. Передусім упродовж досліджуваного періоду монетарна стабілізація в Україні дедалі виразніше тяжіла до жорсткішого процентного режиму та операційного вилучення ліквідності, тоді як інвестиційна функція банківського кредиту посилювалася значно повільніше. У цьому аспекті варто наголосити, що природа інфляції в українській економіці не зводиться до класичного перегріву

попиту. НБУ у власних матеріалах прямо вказує, що дезінфляцію стримують відкладені ефекти руйнувань в енергосекторі, а поточна цінова динаміка істотно залежить від пропозиції продовольства, ситуації на ринку праці, курсової волатильності, подорожчання палива та інших витратних чинників [88]. Отже, інфляційний процес у воєнній та поствоєнній економіці України значною мірою має витратно-імпортовану природу, а тому жорстка ставка не усуває його першопричин, хоча й може пригальмовувати вторинні інфляційні ефекти.

На наш погляд, із цього випливає важливий методологічний висновок для дослідження інвестицій. Класична логіка інфляційного таргетування, ефективна в умовах відносно повної монетарної трансмісії та домінування попитового інфляційного імпульсу, в українських реаліях працює лише частково. Коли зростання цін формується під впливом курсових зрушень, імпортозалежності, енергетичних обмежень, логістичних втрат і воєнного ризику, підвищення ставки виконує радше функцію номінального стримування та захисту гривневих активів, ніж повноцінного антиінфляційного лікування джерел цінового тиску. Відтак інвестиційний процес опиняється між двома зустрічними імпульсами: потребою макрофінансової стабілізації та подорожчанням довгострокового фінансування для бізнесу.

Для емпіричної перевірки того, які саме монетарні та зовнішньоекономічні змінні найбільш стійко пов'язані з інфляційною динамікою (додаток Б), було оцінено лагові регресійні специфікації з річними горизонтами впливу від поточного періоду до трьох років. У цьому разі горизонт $t=0$ відображає зв'язок факторів з інфляцією в поточному році, $t=1$ – з лагом один рік, $t=2$ – з лагом два роки, а $t=3$ – з лагом три роки. На першому етапі використано розширену модель, до якої включено девальвацію обмінного курсу, облікову ставку НБУ, ставку рефінансування овернайт, приріст середньоденного обсягу депозитних сертифікатів, приріст грошового агрегату М3, приріст кредитів нефінансовим корпораціям, приріст імпорту товарів і відношення сальдо торговельного балансу товарів до товарообороту.

Таблиця 2.12

Результати розширеної лагової регресійної моделі впливу монетарних і зовнішніх чинників на інфляцію

Показник	t=0 коэф.	t=0 p- value	t=1 коэф.	t=1 p- value	t=2 коэф.	t=2 p- value	t=3 коэф.	t=3 p- value
Intercept	1,7486	0,5923	4,8637	0,1103	11,0871	0,0127	14,5736	0,0089
Девальвація курсу, % р/р	0,2280	0,0000	0,3459	0,0000	0,3371	0,0000	0,2738	0,0011
Облікова ставка НБУ, середня за квартал, %	1,9141	0,0091	1,1888	0,0743	-0,4269	0,6500	-1,7484	0,1418
Ставка рефінансування овернайт, середня за квартал, %	-0,8735	0,2073	-0,6909	0,2784	0,3370	0,7108	1,2828	0,2616
Приріст середньоденного обсягу депозитних сертифікатів НБУ, % р/р	0,0000	0,8946	-0,0001	0,4962	-0,0001	0,5210	0,0000	0,9294
Приріст МЗ, % р/р	-0,2736	0,0182	-0,1688	0,1106	-0,1854	0,2239	-0,0808	0,6747
Приріст кредитів НФК, % р/р	0,0069	0,9492	0,1149	0,2603	0,1263	0,3881	0,1678	0,3594
Приріст імпорту товарів, % р/р	0,0532	0,1958	0,0417	0,2717	-0,0196	0,7170	-0,0652	0,3361
Сальдо торговельного балансу товарів до обороту, %	0,1100	0,2593	0,0775	0,4125	0,0694	0,6273	0,1429	0,4473

Джерело: розраховано автором за даними Національного банку України [45; 56; 58; 60]

Розширена модель має високу пояснювальну здатність на коротких горизонтах: коефіцієнт детермінації становить 0,822 для t=0, 0,852 для t=1, 0,702 для t=2 і 0,545 для t=3, а F-статистика залишається значущою в усіх специфікаціях. Водночас формальна якість апроксимації не супроводжується стійкою індивідуальною значущістю більшості змінних. Єдиним чинником, що зберігає додатний знак і високу статистичну значущість на всіх лагах, є девальвація курсу. Її коефіцієнт зростає від 0,2280 у поточному періоді до 0,3459 на горизонті t=1, після чого поступово знижується до 0,2738 на t=3. Це підтверджує стійкий курсовий канал інфляції, який в українських умовах виступає системним макрофінансовим імпульсом цінової динаміки.

Поведінка облікової ставки є менш однозначною. У нульовому кварталі її коефіцієнт додатний і статистично значущий, на горизонті t=1 він зберігає

додатний знак, але втрачає статистичну надійність, а з $t=2$ переходить у від'ємну площину без значущого підтвердження. Це свідчить не про відсутність впливу ставки, а про те, що у розширеній специфікації процентний канал частково перекривається змінними ліквідності, грошової пропозиції та зовнішньосекторного стану. Отже, модель фіксує потужну сукупну кореляційну структуру, проте не забезпечує чистої ідентифікації процентного ефекту.

Інші змінні не демонструють стійкого індивідуального впливу. Ставка рефінансування овернайт, приріст середньоденного обсягу депозитних сертифікатів НБУ, приріст кредитів нефінансовим корпораціям, приріст імпорту товарів і сальдо торговельного балансу до обороту не мають статистично підтвердженого зв'язку з інфляцією на річних горизонтах. Приріст МЗ є значущим лише в поточному періоді. Тому подальше представлення доцільно зосередити на тих компонентах регресійних рівнянь, які зберігають статистичну значущість і реально пояснюють інфляційну динаміку на поточному та відкладених горизонтах.

Для горизонту $t = 0$, тобто поточного року, статистично значущими є девальвація курсу, облікова ставка НБУ та приріст грошового агрегату МЗ (2.11):

$$INF_t = 1,7486 + 0,2280DEV_t + 1,9141IR_t - 0,2736M3_t + \varepsilon_t. \quad (2.11)$$

Для горизонту $t = 1$, що відповідає лагу один рік, найбільш стійким чинником залишається девальвація курсу (2.12):

$$INF_t = 4,8637 + 0,3459DEV_{t-1} + \varepsilon_t. \quad (2.12)$$

Для горизонту $t = 2$, тобто лагу два роки, статистично підтверджений зв'язок також зберігає девальвація курсу (2.13):

$$INF_t = 11,0871 + 0,3371DEV_{t-2} + \varepsilon_t. \quad (2.14)$$

Для горизонту $t = 3$, що відповідає лагу три роки, девальвація курсу залишається єдиним статистично значущим чинником (2.15):

$$INF_t = 14,5736 + 0,2738DEV_{t-3} + \varepsilon_t. \quad (2.15)$$

Отримані записи показують, що девальвація обмінного курсу є єдиною змінною, яка зберігає додатний знак і статистичну значущість на всіх річних горизонтах. Її коефіцієнт становить 0,2280 у поточному році, зростає до 0,3459 за лагу один рік, а надалі поступово знижується до 0,3371 за лагу два роки та 0,2738

за лагу три роки. Облікова ставка НБУ та приріст МЗ мають статистичне значення лише в поточному періоді, що свідчить про менш стійкий характер їхнього індивідуального зв'язку з інфляцією порівняно з курсовим чинником.

З огляду на це доцільно перейти до компактнішої моделі, у якій залишено лише ті змінні, що формують стійкий, економічно логічний і статистично підтверджений зв'язок. Така редукція не є спрощенням заради спрощення. Навпаки, вона дає змогу відокремити структурне ядро впливу від периферійного шуму та зосередити увагу на тих каналах, які справді визначають макроумови інвестиційної активності. Для емпіричної перевірки цієї логіки сформовано компактну лагову регресійну модель, у якій збережено лише ті монетарні та макрофінансові змінні, що демонструють економічно обґрунтований і статистично стійкий зв'язок з інфляційною динамікою на різних часових горизонтах; результати її оцінювання подано в табл. 2.13 та дод. В.

Таблиця 2.13

Результати компактної лагової регресійної моделі впливу монетарних чинників на інфляцію

Показник	t=0 коэф.	t=0 p- value	t=1 коэф.	t=1 p- value	t=2 коэф.	t=2 p- value	t=3 коэф.	t=3 p- value
Intercept	37,9237	0,0000	38,9236	0,0000	38,4141	0,0000	37,9915	0,0000
Облікова ставка НБУ, середня за квартал, %	-0,6150	0,0196	-0,7337	0,0071	-0,6999	0,0144	-0,6788	0,0234
Середньоденний обсяг депозитних сертифікатів НБУ, млн грн	-0,0562	0,0000	-0,0550	0,0000	-0,0558	0,0000	-0,0579	0,0000
Девальвація курсу, % р/р	0,2467	0,0000	0,2291	0,0002	0,1949	0,0020	0,1733	0,0081

Джерело: розраховано автором за даними Національного банку України [56; 58; 60]

На основі результатів, наведених у табл. 2.13, компактна лагова модель може бути подана у вигляді таких регресійних рівнянь. Для поточного періоду $t = 0$ рівняння має вигляд (2.16):

$$INF_t = 37,9237 - 0,6150IR_t - 0,0562DS_t + 0,2467DEV_t + \varepsilon_t, \quad (2.16)$$

для горизонту $t = 1$, що відповідає лагу один рік (2.17):

$$INF_t = 38,9236 - 0,7337IR_{t-1} - 0,0550DS_{t-1} + 0,2291DEV_{t-1} + \varepsilon_t, \quad (2.17)$$

для горизонту $t = 2$, тобто лагу два роки (2.18):

$$INF_t = 38,4141 - 0,6999IR_{t-2} - 0,0558DS_{t-2} + 0,1949DEV_{t-2} + \varepsilon_t, \quad (2.18)$$

для горизонту $t = 3$, що відповідає лагу три роки (2.19)

$$INF_t = 37,9915 - 0,6788IR_{t-3} - 0,0579DS_{t-3} + 0,1733DEV_{t-3} + \varepsilon_t \quad (2.20)$$

де INF_t – інфляція; IR – середня облікова ставка НБУ; DS – середньоденний обсяг депозитних сертифікатів НБУ; DEV – девальвація обмінного курсу; ε_t – випадкова похибка моделі.

Наведені рівняння засвідчують стійку знакову структуру компактної моделі на всіх річних горизонтах. Облікова ставка НБУ та середньоденний обсяг депозитних сертифікатів мають від’ємні коефіцієнти, тоді як девальвація курсу зберігає додатний вплив на інфляцію. Попри нижчий коефіцієнт детермінації порівняно з розширеною специфікацією, від 0,611 на горизонті $t=0$ до 0,492 на горизонті $t=3$, модель забезпечує вищу структурну визначеність, оскільки всі три регресори залишаються статистично значущими на кожному часовому зсуві.

Облікова ставка НБУ демонструє стабільний від’ємний зв’язок з інфляцією. Її коефіцієнт коливається в межах від -0,6150 до -0,7337, що вказує на наявність процентного стримування після усунення інформаційно надлишкових змінних. Коефіцієнт середньоденного обсягу депозитних сертифікатів також є від’ємним і майже незмінним, утримуючись поблизу -0,056. Це підтверджує антиінфляційний ефект стерилізації ліквідності, хоча для інвестиційної сфери такий механізм має двоїстий характер, позаяк відволікає банківські ресурси у низькоризикові інструменти НБУ (рис. 2.4). Девальвація курсу, навпаки, зберігає додатний і статистично значущий вплив на всіх горизонтах, але її коефіцієнт поступово знижується з 0,2467 до 0,1733. Отже, курсовий чинник виступає сильним початковим імпульсом цінового тиску з поступовим згасанням у часі, що узгоджується з високою імпоротною складовою витрат, енергетичною залежністю та роллю курсових очікувань в українській економіці.

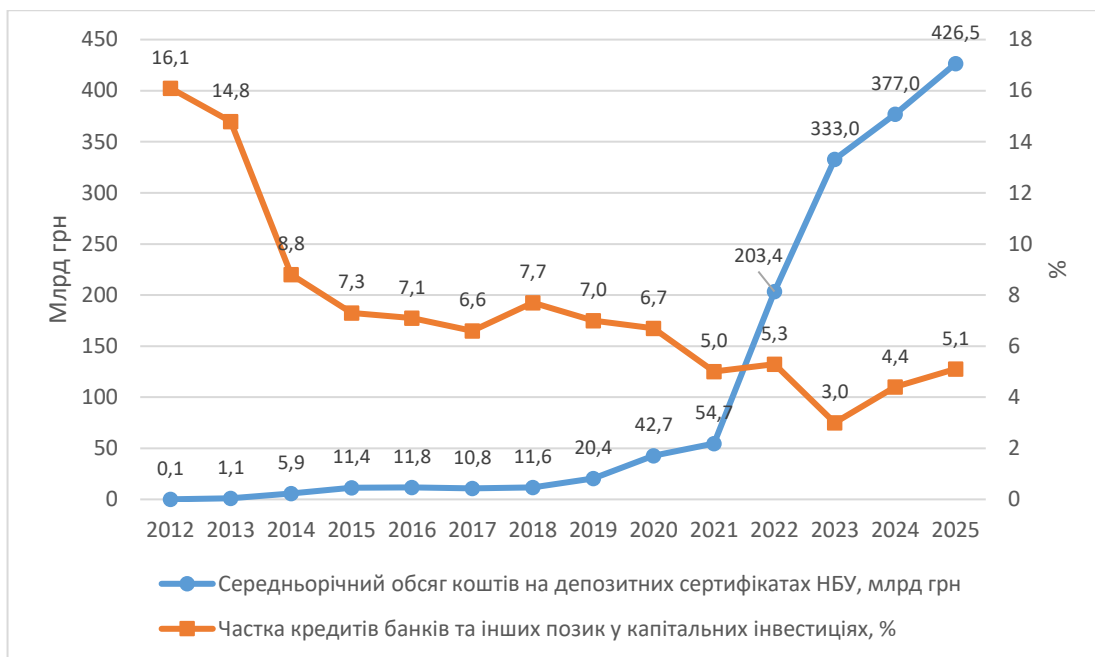


Рис. 2.4. Динаміка коштів банків у депозитних сертифікатах НБУ та частки банківського ресурсу в капітальних інвестиціях України у 2012–2025 рр.

Джерело: Побудовано автором за даними НБУ [45; 58]

Дані рис. 2.4 засвідчують структурну асиметрію між банківською ліквідністю та інвестиційним кредитуванням. Середньорічний обсяг коштів на депозитних сертифікатах НБУ зріс із 1,08 млрд грн у 2013 р. до 426,54 млрд грн у 2025 р., тоді як частка банківських кредитів та інших позик у капітальних інвестиціях знизилася з 14,8 % до 3,5 %. Отже, збільшення стерилізованої ліквідності не супроводжувалося посиленням ролі банків у фінансуванні капіталоутворення. Значна частина ресурсів залишалася у низькоризикових інструментах НБУ, а не трансформувалася у довгострокові кредити підприємствам.

Емпіричний аналіз підтверджує, що грошово-кредитне регулювання інвестицій в Україні не діє як прямий зв'язок між зміною облікової ставки та реакцією кредитного ринку. Реальна конфігурація поєднує процентний канал, стерилізацію ліквідності та курсовий тиск. Для інфляції така модель підтримує стабілізаційний ефект, проте для інвестицій означає вищу вартість фінансування й слабші стимули банків до кредитування реального сектору. У регіональному вимірі цей вплив є асиметричним, оскільки території з нижчою щільністю банківського посередництва, вищими безпековими ризиками та слабшою диверсифікацією

бізнесу гостріше відчують жорсткість монетарного режиму.

У цій логіці окремого аналізу потребує ресурсний бік кредитного каналу, тобто здатність НБУ створювати для банківської системи довший і потенційно інвестиційно орієнтований ресурс. Якщо облікова ставка, процентний коридор і депозитні сертифікати визначають ціну коротких грошей, то рефінансування відображає можливість строкового фондування банків. Для інвестиційного процесу важливими є не лише обсяги такого ресурсу, а його строковість, регулярність, масштаб і зв'язок із кредитуванням реального сектору.

Рефінансування центрального банку може виконувати дві функції: підтримувати поточну ліквідність банків або формувати довше ресурсне плече для інвестиційного кредитування. Для України це розмежування є принциповим, адже формальна наявність рефінансування ще не означає існування повноцінного інвестиційного каналу монетарної політики. Тому наступним кроком аналізу є оцінювання строкової структури рефінансування НБУ у 2010–2025 рр., наявності елементів довгого фондування та механізмів його трансляції в інвестиційне кредитування. Узагальнення відповідних параметрів наведено в табл. 2.14.

Аналіз даних табл. 2.14, дає підстави для кількох взаємопов'язаних висновків. Передусім упродовж майже всього досліджуваного періоду рефінансування НБУ виконувало переважно функцію короткострокової підтримки ліквідності, а не функцію формування довгого ресурсного плеча для інвестиційного кредитування. Навіть у ті роки, коли частка тендерного рефінансування була вищою за частку кредитів овернайт, йшлося не про розвиткову, а радше про стабілізаційну логіку, оскільки строковість інструментів залишалася короткою, а сам доступ до ресурсу не був пов'язаний із вимогами щодо кредитування реального сектору.

Показово, що у 2012–2015 рр., а також у 2018 р. частка рефінансування овернайт була особливо високою. Така конфігурація вказує на переважання режиму, зорієнтованого на оперативне згладжування дефіциту ліквідності, тоді як розвитковий компонент рефінансування фактично був відсутній. За цих умов рефінансування не могло виступати інструментом підтримання інвестиційного

циклу, позаяк короткий ресурс за своєю природою не узгоджується з фінансуванням проектів із тривалим горизонтом окупності.

Таблиця 2.14

Строкова структура рефінансування банків Національним банком України та її інвестиційний потенціал у 2010–2025 рр.

Рік	Загальний обсяг рефінансування, млрд дол. США	Рефінансування овернайт, млрд дол. США	Тендерне рефінансування, млрд дол. США	Частка овернайт у загальному рефінансуванні, %	Частка тендерного рефінансування, %	Максимальна строківість інструментів рефінансування	Характер довгострокового / цільового рефінансування
2010	0,073	0,022	0,050	30,5	69,5	короткі інструменти	цільове відсутнє
2011	0,656	0,240	0,405	36,6	61,7	короткі інструменти	цільове відсутнє
2012	5,061	3,170	1,497	62,6	29,6	короткі інструменти	цільове відсутнє
2013	4,201	2,466	1,726	58,7	41,1	короткі інструменти	цільове відсутнє
2014	12,610	8,009	4,587	63,5	36,4	короткі інструменти	цільове відсутнє
2015	2,811	2,254	0,557	80,2	19,8	короткі інструменти	цільове відсутнє
2016	2,006	0,720	1,267	35,9	63,2	короткі інструменти	цільове відсутнє
2017	1,551	0,862	0,481	55,6	31,0	короткі інструменти	цільове відсутнє
2018	6,661	5,316	1,344	79,8	20,2	короткі інструменти	цільове відсутнє
2019	3,948	1,520	2,427	38,5	61,5	короткі інструменти	цільове відсутнє
2020	6,234	1,640	3,053	26,3	49,0	до 5 років	запроваджено антикризове довгострокове рефінансування; цільове відсутнє
2021	3,344	0,650	1,216	19,4	36,4	до 5 років, з липня – до 3 років	довгострокове рефінансування збережено, але згорталось; цільове відсутнє
2022	11,643	7,081	3,844	60,8	33,0	переважно короткі інструменти	системне цільове рефінансування відсутнє
2023	0,008	0,003	0,005	34,9	65,1	переважно короткі інструменти	системне цільове рефінансування відсутнє
2024	0,059	0,035	0,024	59,7	40,3	овернайт і тендери до 14 днів	системне цільове рефінансування відсутнє
2025	0,134	0,083	0,051	62,1	37,9	овернайт і тендери до 14 днів	системне цільове рефінансування відсутнє

Джерело: побудовано автором за даними Національного банку України [58; 77].

Найбільш суттєва зміна відбулася у 2020 р., коли НБУ запровадив довгострокове рефінансування строком до п'яти років. Однак економічний зміст цього рішення слід тлумачити обережно. Його поява була реакцією на пандемічний шок і підвищену потребу в стабілізації банківської ліквідності, а не результатом системного переходу до інвестиційно орієнтованої моделі монетарної підтримки. Уже тому цей інструмент мав радше антикризовий, ніж розвитковий характер. У 2021 р. його збережено, однак зі скороченням максимальної строковості та поступовим згортанням, що засвідчило тимчасовість відповідного режиму.

Події 2022–2025 рр. остаточно підтверджують, що довгострокове рефінансування не було інституціоналізоване як сталий елемент монетарної архітектури. Попри значний сплеск загального обсягу рефінансування у 2022 р., його строкова структура знову тяжіла до коротких інструментів. Уже в 2024–2025 рр. у ній домінували кредити овернайт і тендери до 14 днів. Така конфігурація означає, що центральний банк фактично повернувся до режиму, у якому рефінансування виконує функцію оперативного управління ліквідністю, але не створює стійкого довгого каналу підтримки інвестиційного кредитування.

Найважливішим висновком з табл. 2.14 є відсутність у 2010–2025 рр. повноцінного цільового рефінансування, прямо прив'язаного до кредитування інвестиційних проєктів, секторів або регіонів. У цьому аспекті українська практика принципово відрізнялася від режимів, у яких центральні банки або квазіпублічні інститути фондування пов'язували доступ банків до довшого ресурсу з виконанням чітко окреслених кредитних функцій. В Україні банк міг отримати ресурс рефінансування, але між цим ресурсом і подальшим інвестиційним кредитуванням не виникало інституційно закріпленого зв'язку. Відтак навіть поява довгострокового рефінансування у 2020–2021 рр. не означала автоматичного посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики.

На наш погляд, саме ця прогалина є однією з ключових причин слабкості інвестиційного каналу вітчизняної монетарної системи. Коли банки функціонують у середовищі жорсткої облікової ставки, високої дохідності безризикових інструментів НБУ та відсутності сталого цільового довгого фондування, їхня

поведінка раціонально зміщується в бік ліквідних і менш ризикових операцій. За таких умов навіть формальне пом'якшення окремих процентних параметрів не гарантує розширення інвестиційного кредиту, позаяк ресурсна база для довгого фінансування залишається інституційно недостатньою.

Звідси випливає важливий висновок для всієї логіки підрозділу 2.3. Слабкість інвестиційної реакції на монетарні стимули в Україні пояснюється не лише високою ціною грошей, а й строковою архітектурою монетарної підтримки банківської системи. Інакше кажучи, проблема полягає не тільки в жорсткості процентної політики, а й у тому, що навіть у періоди появи довшого рефінансування воно не набувало цільового та інвестиційно прив'язаного характеру. Для регіональної економіки це має особливо відчутні наслідки, оскільки території з вищим воєнним ризиком, слабшою банківською присутністю та нижчою капіталізацією бізнесу найбільше залежать саме від наявності довгого й передбачуваного банківського ресурсу. Відсутність такого ресурсу посилює просторову асиметрію інвестиційного процесу та поглиблює нерівномірність доступу регіонів до фінансування.

Критика вітчизняної моделі грошово-кредитної політики потребує міжнародного зіставлення, оскільки слабкість інвестиційного каналу в Україні не є неминучим наслідком центрального банкінгу як такого. Міжнародна практика показує, що за належного інституційного дизайну монетарна або квазіпублічна фінансова підтримка може не лише пом'якшувати ліквіднісні шоки, а й стимулювати кредитування реальної економіки, малого і середнього бізнесу, довгострокових інвестиційних проєктів та територій із підвищеними ризиками розвитку. Відтак доцільно зіставити українську практику з інструментами Європейського центрального банку, Банку Англії, Резервного банку Австралії та Європейського інвестиційного банку як інституції довгого публічного фондування.

Порівняльний інтерес до цих інституцій зумовлений тим, що вони репрезентують різні, але концептуально споріднені моделі підтримки кредитного каналу. ЄЦБ через цільові довгострокові операції рефінансування пов'язував умови доступу банків до ресурсу з фактичною динамікою кредитування

нефінансових корпорацій і домогосподарств, за винятком іпотечного сегмента. Банк Англії в межах TFSME надавав чотирирічне фондування за ставками на рівні або близько до Bank Rate, поєднавши універсальну підтримку банків із додатковими стимулами для кредитування малих і середніх підприємств. Резервний банк Австралії, своєю чергою, через TFF забезпечував низьковартісне трирічне фондування уповноваженим депозитним інституціям і посилював стимули до розширення кредитування бізнесу, причому додаткові пільги були сильнішими саме для кредитування малого та середнього підприємництва. ЄІБ не є центральним банком у вузькому значенні, однак його практика особливо цінна для цього дослідження, позаяк вона демонструє інституційно оформлену можливість поєднання довгого ресурсу, банківського посередництва та просторово орієнтованих інвестиційних пріоритетів у регіонах згуртованості ЄС.

Аналітичні узагальнення, наведені в табл. 2.15, дають підстави стверджувати, що міжнародна практика суттєво відрізняється від української моделі управління банківською ліквідністю. Європейський центральний банк, Банк Англії та Резервний банк Австралії використовували не лише короткострокові інструменти підтримки ліквідності, а й довші механізми фондування, конструкція яких була пов'язана з кредитуванням реальної економіки. У практиці Європейського центрального банку умови довгострокового рефінансування залежали від кредитної поведінки банків. Банк Англії передбачав додаткові стимули для кредитування малого і середнього бізнесу. Резервний банк Австралії також пов'язував доступ банків до дешевого трирічного ресурсу з підтримкою бізнес-кредитування, зокрема малих і середніх підприємств. Відтак у цих випадках йшлося не про нейтральне розміщення ліквідності у банківській системі, а про інструменти з виразною кредитно-передавальною функцією щодо реального сектору [224; 227].

Окремого значення набуває досвід Європейського інвестиційного банку. Формально він не є центральним банком, однак у ширшому інституційному сенсі виконує функцію банку розвитку та механізму трансляції інвестиційної політики Європейського Союзу в довгострокове кредитування. Через Європейський інвестиційний банк публічний ресурс поєднується з банківським посередництвом,

програмами регіонального згуртування, гарантійними інструментами та територіально визначеними інвестиційними пріоритетами. На офіційному рівні Європейський інвестиційний банк визначає регіональний розвиток і згуртованість одним із базових напрямів діяльності. Банк повідомляє, що нині управляє майже 11 млрд євро в межах фондів спільного управління Європейського Союзу, завдяки чому профінансовано понад 8500 проєктів у Греції, Італії, Польщі, Іспанії, Португалії, Литві та Румунії [210].

Таблиця 2.15

**Цільові та довгострокові інструменти фондування банків у практиці ЄЦБ,
Банку Англії та Резервного банку Австралії**

Інституція	Інструмент	Строковість ресурсу	Принцип цільовості	Зв'язок із кредитуванням реальної економіки	Значення для українського контексту
Європейський центральний банк	Targeted Longer-Term Refinancing Operations (TLTRO I–III)	до 4 років у TLTRO II; 3 роки в TLTRO III	Умови запозичення та вартість ресурсу пов'язувалися з динамікою кредитування підприємств і домогосподарств, крім іпотечних кредитів на житло	Довгий ресурс надавався саме для збереження сприятливих умов банківського фондування та стимулювання кредитування реальної економіки	Показує, що центральний банк може поєднувати довгу ліквідність з умовною кредитною селективністю
Банк Англії	Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs (TFSME)	4 роки	Базовий доступ до ресурсу доповнювався додатковими стимулами за кредитування малих і середніх підприємств	Схема була розроблена для підтримання передачі зниження Bank Rate у кредитні ставки та для розширення кредитування бізнесу і домогосподарств, із додатковим фокусом на МСП	Демонструє можливість поєднання універсального фондування з адресною підтримкою найбільш чутливого сегмента бізнесу
Резервний банк Австралії	Term Funding Facility (TFF)	3 роки	Додаткові ліміти фондування залежали від розширення кредитування бізнесу, причому стимули були сильнішими для кредитування МСП	Інструмент знижував вартість фондування банків і підтримував пропозицію кредиту для бізнесу в період кризи	Підтверджує, що навіть без формальної регіональної селекції довгий ресурс може бути зорієнтований на бізнес-кредитування

Джерело: складено автором за даними Європейського центрального банку [224], Банку Англії [227], Резервного банку Австралії [225; 226]

Практичний зміст цієї діяльності добре простежується на рівні окремих регіональних проєктів. У Брюссельському столичному регіоні Європейський інвестиційний банк надав позику 475 млн євро на модернізацію міського транспорту, включно з придбанням електричних автобусів, трамваїв, поїздів метро та оновленням трамвайно-метрополітенської інфраструктури. У Західнопоморському воєводстві Польщі банк підтримує регіональні рамкові позики, спрямовані на мобільність, охорону здоров'я, громадські будівлі, культуру, туризм і внутрішньорегіональну доступність. У Португалії через банки-посередники Європейський інвестиційний банк фінансує малі та середні підприємства і компанії середньої капіталізації, причому значна частина таких операцій орієнтована на території конвергенції або менш розвинені регіони. У Греції аналогічні механізми використовуються для підтримки малих і середніх підприємств та компаній середньої капіталізації у регіонах згуртованості [124; 201; 217; 243].

На наш погляд, ці приклади мають вагоме значення для українського контексту. Вони показують, що довгостроковий публічний ресурс може бути організований не як загальна підтримка фінансової системи, а як адресний інституційний канал інвестиційного кредитування. Такий канал орієнтується на території та сектори, де ринкове фінансування є недостатнім, дорожчим або пов'язаним із підвищеним ризиком. У цьому полягає головна відмінність між українською моделлю та європейською практикою. В Україні монетарна архітектура зосереджена переважно на процентному стримуванні та стерилізації ліквідності, тоді як у європейських інституційних рішеннях довгий ресурс поєднується із секторною і територіальною адресністю.

Звідси випливає важливий нормативний висновок для логіки підрозділу. Для України доцільним є не механічне копіювання інструментів Європейського центрального банку, Банку Англії чи Резервного банку Австралії, а формування власної лінії довгострокового умовно-цільового фондування або рефінансування. Доступ банків чи уповноважених фінансових посередників до такого ресурсу має бути пов'язаний із кредитуванням інвестиційних проєктів, інфраструктурного відновлення, виробничої модернізації та регіонів реконструкції. Міжнародна

практика засвідчує, що така архітектура є інституційно здійсненою. Проблема України полягає не у відсутності можливості побудови відповідних інструментів, а в тому, що вони поки не інтегровані в національний операційний дизайн грошово-кредитної та інвестиційної політики.

Для переходу від загальнонаціонального монетарного режиму до просторового виміру інвестиційного процесу недостатньо констатувати наявність єдиної облікової ставки, уніфікованого процентного коридору та спільного операційного дизайну НБУ. Вирішальним є те, наскільки формально однаковий монетарний імпульс трансформується у фактично різний доступ регіонів до кредитного ресурсу. Відтак наступним кроком аналізу є регіональний зріз за 2025 р., який відображає обсяги кредитування нефінансових корпорацій, валютну структуру позик, частку довгих кредитів, кредитне забезпечення одного підприємства, вартість нового ресурсу та річну динаміку кредитного портфеля. Такий перехід є методично послідовним, оскільки попередньо вже показано, що інвестиційна привабливість регіону поєднує економічну спроможність, інвестиційну інтенсивність та інфраструктурно-інституційну готовність до прийняття капіталу. Отже, регіональні обсяги та ставки кредитування слід розглядати не ізольовано, а як фінансовий вимір індексів інвестиційної привабливості та ширшої диференціації інвестиційного клімату.

Узагальнення відповідних параметрів наведено в табл. 2.16 та дод. Д, яка дозволяє безпосередньо простежити, як єдина монетарна політика накладається на неоднорідний регіональний простір і породжує різну глибину кредитного каналу.

Дані табл. 2.16 засвідчують, що формально єдиний загальнонаціональний монетарний режим трансформується у суттєво різні регіональні умови кредитування бізнесу. Просторова диференціація проявляється не лише в обсягах кредитів нефінансовим корпораціям, а й у вартості нового ресурсу, строковій структурі позик та рівні кредитного забезпечення одного підприємства. Найнижчі ставки за новими кредитами НФК без овердрафту зафіксовано у Київській області та м. Києві – 12,7 %, Волинській області – 12,8 %, Хмельницькій – 13,0 % та Львівській – 14,1 %. Натомість у Миколаївській області ставка сягає 18,7 %, у Закарпатській – 17,7 %, у Донецькій – 17,4 %, у Кіровоградській і Сумській

областях – по 17,2 %. Отже, вартість кредитного ресурсу в Україні має не лише макроекономічний, а й виразний просторовий вимір.

Таблиця 2.16

Регіональна диференціація кредитного забезпечення нефінансових корпорацій в Україні, станом на 2025 рік

Регіон	Кредити НФК, млн дол. США	Кредити НФК у нац. валюті, млн дол. США	Кредити НФК в іноземній валюті, млн дол. США	Кредити НФК понад 5 років, млн дол. США	Частка кредитів понад 5 років, %	Кредити НФК на одне підприємство, тис. дол.	Ставка за новими кредитами НФК без	Приріст кредитів НФК, % до поперед. року
Вінницька область	470,4	367,7	102,7	74,4	15,8	48,9	16,3	23,2
Волинська область	382,7	323,8	58,9	42,0	11,0	62,5	12,8	40,3
Дніпропетровська область	1309,8	914,7	395,1	182,1	13,9	45,3	15,4	61,2
Донецька область	31,9	25,8	6,1	4,8	15,1	5,9	17,4	-22,3
Житомирська область	123,2	104,6	18,5	12,6	10,3	18,5	16,7	11,8
Закарпатська область	93,9	78,9	15,0	11,0	11,7	15,3	17,7	31,2
Запорізька область	424,0	301,4	122,5	57,2	13,5	35,5	16,0	8,3
Івано-Франківська область	246,2	194,3	51,9	44,1	17,9	33,2	16,4	-0,2
Київська область та м. Київ	9911,7	6996,8	2914,8	1649,8	16,6	89,3	12,7	-16,6
Кіровоградська область	190,6	149,8	40,8	24,2	12,7	23,9	17,2	24,6
Луганська область	4,2	3,1	1,0	0,5	12,1	2,3	16,1	-18,8
Львівська область	1590,6	1241,4	349,2	248,8	15,6	78,1	14,1	45,5
Миколаївська область	441,0	327,2	113,8	113,6	25,8	44,4	18,7	4,6
Одеська область	863,4	604,2	259,2	124,3	14,4	39,2	15,9	28,3
Полтавська область	455,7	329,7	126,0	56,0	12,3	42,8	16,4	39,6
Рівненська область	204,0	163,0	40,9	21,3	10,4	34,5	15,8	21,1
Сумська область	126,9	89,4	37,5	10,4	8,2	22,3	17,2	36,0
Тернопільська область	264,3	206,6	57,7	46,4	17,6	53,4	16,1	21,3
Харківська область	624,0	442,1	181,9	67,4	10,8	28,2	15,5	0,5
Херсонська область	42,2	32,6	9,5	5,4	12,8	8,1	15,8	-41,9
Хмельницька область	292,0	229,7	62,3	37,9	13,0	39,8	13,0	25,4
Черкаська область	361,0	280,3	80,7	47,7	13,2	41,6	16,3	34,5
Чернівецька область	56,7	45,8	10,9	7,4	13,0	14,8	16,0	21,3
Чернігівська область	97,0	76,3	20,7	12,6	12,9	17,6	16,0	17,0

Джерело: побудовано автором за даними Національного банку України [45].

Строкова структура кредитування також підтверджує нерівномірність інвестиційного каналу. Частка кредитів строком понад п'ять років є найвищою у Миколаївській області – 25,8 %, Івано-Франківській – 17,9 %, Тернопільській – 17,6 %, Київській області та м. Києві – 16,6 %, Вінницькій – 15,8 % і Львівській області – 15,6 %. Водночас у Сумській області цей показник становить лише 8,2 %, у

Житомирській – 10,3 %, Рівненській – 10,4 %, Харківській – 10,8 %, Волинській – 11,0 %. Для інвестиційного процесу така відмінність має принципове значення, позаяк низька частка довгих кредитів обмежує фінансування проєктів із тривалішим циклом окупності.

Отримані результати узгоджуються з попередніми оцінками інвестиційної привабливості та інвестиційного клімату регіонів. Території з розвиненішою інфраструктурою, щільнішим підприємницьким середовищем, сильнішою доходною базою та кращою інтегрованістю у фінансові й логістичні мережі акумулюють більший кредитний ресурс і залучають його за нижчою ціною. Натомість регіони з вищими безпековими, структурними або інституційними обмеженнями стикаються не лише з меншими обсягами кредитування, а й з дорожчим та коротшим ресурсом. Відтак кредитні параметри, наведені в табл. 2.16, виступають практичними монетарно-фінансовими маркерами тієї просторової нерівномірності, яку раніше було зафіксовано через інтегральні індекси.

Як висновок, регіональний зріз 2025 р. підтверджує асиметричний характер інвестиційного каналу грошово-кредитної політики в Україні. Його нерівномірність проявляється одночасно в обсягах кредитування, кредитному забезпеченні одного підприємства, строковості позик і вартості нового ресурсу. За таких умов єдина монетарна політика НБУ накладається на неоднорідний інвестиційний простір і не усуває регіональних відмінностей, а значною мірою відтворює їх через банківську оцінку ризику, заставні вимоги, строковість фінансування та ціну кредиту.

Логічним продовженням цього аналізу є звернення до фондового ринку як потенційного альтернативного каналу мобілізації довгострокового корпоративного капіталу. Якщо ринок корпоративних цінних паперів є глибоким і ліквідним, частина інвестиційного попиту може фінансуватися поза банківським кредитом через емісію акцій та облігацій. Якщо ж такий ринок не виконує цієї функції, слабкість кредитного каналу автоматично перетворюється на обмеження всієї системи інвестиційного фінансування. Відтак після аналізу регіональної диференціації кредитного забезпечення доцільно оцінити, чи здатний український

фондовий ринок виконувати роль допоміжного джерела довгого корпоративного ресурсу. Узагальнення відповідних параметрів наведено в табл. 2.17.

Таблиця 2.17

Структурні обмеження фондового ринку України як каналу інвестиційного фінансування у 2020–2024 рр.

Показник	2020	2021	2022	2023	2024
Загальний обсяг торгів на ринках капіталу, млрд грн	1000,99	1100,19	624,62	1366,86	1784,03
Обсяг торгів на операторах організованих ринків капіталу, млрд грн	335,41	452,00	160,32	436,43	730,61
Обсяг торгів на позаорганізованому ринку капіталу, млрд грн	665,58	648,20	464,30	930,43	1053,42
Частка організованого ринку у загальному обсязі торгів, %	33,51	41,08	25,67	31,93	40,95
Частка ОВДП у загальному обсязі торгів, %	81,85	87,48	89,38	89,73	86,43
Обсяг торгів ОВДП, млрд грн	819,31	962,45	558,29	1226,48	1541,93
Частка корпоративних облігацій у загальному обсязі торгів, %	4,44	3,64	1,47	1,68	1,92
Обсяг торгів корпоративними облігаціями, млрд грн	44,44	40,05	9,18	22,96	34,28
Частка акцій у загальному обсязі торгів, %	2,86	2,00	4,06	0,52	0,40
Обсяг торгів акціями, млрд грн	28,63	22,00	25,36	7,11	7,14
Частка корпоративних цінних паперів* у загальному обсязі торгів, %	7,30	5,64	5,53	2,20	2,32
Сукупний обсяг торгів корпоративними цінними паперами*, млрд грн	73,07	62,05	34,54	30,07	41,42

Джерело: складено автором за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [80] та Національного банку України [89].

У 2020–2024 рр. фондовий ринок України не виконував функції повноцінного альтернативного каналу інвестиційного фінансування. Попри зростання загального обсягу торгів на ринках капіталу з 1000,99 млрд грн у 2020 р. до 1784,03 млрд грн у 2024 р., корпоративний сегмент не посилювався. Ринок залишався структурно зосередженим на ОВДП, частка яких у загальному обсязі торгів коливалася в межах 81,85–89,73 %. Отже, номінальне розширення ринку відбувалося переважно через операції з державними борговими інструментами, а не через нарощування корпоративного фінансування.

Динаміка корпоративних цінних паперів підтверджує цю оцінку. Частка корпоративних облігацій знизилася з 4,44 % у 2020 р. до 1,92 % у 2024 р., а частка

акцій – з 2,86 % до 0,40 %. Сукупна частка акцій та корпоративних облігацій скоротилася з 7,30 % до 2,32 %, що свідчить про периферійне становище корпоративного сегмента. Навіть за наявності значного формального обороту ринок капіталу не забезпечував системного фондування корпоративних інвестицій.

Додатковим обмеженням є слабка біржова ліквідність. У 2020–2024 рр. частка організованого ринку в загальному обсязі торгів коливалася від 25,67 % до 41,08 %, а значна частина операцій відбувалася поза організованими майданчиками. У 2025 р., за даними НКЦПФР, торги акціями майже повністю концентрувалися на позаорганізованому ринку, тоді як в обох сегментах переважали операції з ОВДП. Отже, проблема полягає не лише у вузькості корпоративного сегмента, а й у відсутності розвиненого середовища для вторинного обігу, цінового відкриття та залучення капіталу компаніями.

Слабкість фондового ринку звужує інвестиційну функцію монетарної політики. За незначної ролі корпоративних акцій та облігацій банківський кредит залишається головним зовнішнім джерелом фінансування підприємств, тому жорсткість монетарного режиму поширюється на всю систему інвестиційного фінансування. У регіональному вимірі це посилює диспропорції, оскільки території з нижчою фінансовою присутністю, вищими ризиками та слабшою капіталізацією бізнесу одночасно стикаються з дорожчим банківським ресурсом і фактичною відсутністю доступу до довгого корпоративного капіталу.

Отже, у 2020–2024 рр. фондовий ринок України залишався переважно ринком державних паперів, тоді як корпоративний сегмент був вузьким, малоліквідним і другорядним щодо ОВДП. Через це фінансова система надмірно залежить від банківського кредиту, а слабкість кредитного каналу трансформується у слабкість усієї моделі інвестиційного фінансування. Така оцінка узгоджується з позицією НБУ, де розвиток інфраструктури ринків капіталу розглядається як майбутня умова залучення інвестицій на відновлення країни, а не як уже сформована опора інвестиційного процесу.

Інвестиційна результативність грошово-кредитної політики залежить не лише від облікової ставки чи ліквідності банківської системи, а від здатності

монетарного режиму трансформувати фінансові ресурси у довгострокове кредитування, капітальні вкладення та модернізацію регіонів. Основні обмеження чинної конфігурації грошово-кредитної політики та їхній вплив на інвестиційну активність регіонів систематизовано в табл. 2.18.

Таблиця 2.18

**Ключові обмеження грошово-кредитної політики України та їхній
негативний вплив на інвестиційну активність регіонів**

Ключова проблема	Канал негативного впливу	Регіональні наслідки
Жорсткий процентний режим за переважно витратно-імпортованої інфляції	Висока облікова ставка підвищує вартість короткого й довгого банківського ресурсу, але не усуває першопричин інфляції, якщо вони локалізовані у валютному курсі, енергетиці, імпорті та витратах виробництва	Подорожчання нового кредиту, зниження інвестиційної окупності, сильніше пригнічення капіталовкладень у регіонах зі слабшим бізнесом і вищою безпековою премією
Стерилізаційне вилучення ліквідності через депозитні сертифікати НБУ	Безризикова коротка дохідність формує для банків сильніший стимул розмішувати кошти в сертифікатах НБУ, а не в кредитах нефінансовим корпораціям	Звуження кредитної пропозиції, нерівномірне посилення кредитного дефіциту в регіонах із меншою конкуренцією банків і вищим ризиком
Відсутність сталого умовно-цільового довгострокового рефінансування	Банки не мають інституційно стабільного довгого ресурсу, пов'язаного з кредитуванням інвестиційних проєктів, критичної інфраструктури чи регіонів відновлення	Коротка строкова структура кредиту, слабке фінансування капіталоемних проєктів, особливо в регіонах зі зруйнованою інфраструктурою та низькою заставною базою
Слабкість фондового ринку як альтернативного каналу довгого капіталу	Корпоративні папери мають мізерну частку в обороті ринку капіталу, а ОВДП структурно витісняють корпоративний сегмент	Підприємства, зокрема регіональні, залишаються надмірно залежними від банківського кредиту; слабкість кредитного каналу стає слабкістю всієї моделі інвестиційного фінансування
Висока просторова асиметрія проходження монетарного імпульсу	Єдина ставка НБУ входить у неоднорідні регіональні економіки з різною щільністю банківського посередництва, різним ризиковим профілем і неоднаковою інституційною спроможністю	Посилення кредитної поляризації між фінансово глибшими та вразливими регіонами; нерівномірна інвестиційна реакція на однакові монетарні сигнали
Відсутність інституційного містка між монетарною стабілізацією та інвестиційною реконструкцією	Монетарна політика орієнтована переважно на цінову і валютну стабільність, тоді як інвестиційні цілі залишаються поза її операційним дизайном	Відновлення регіонів залежить від фрагментарних фіскальних або донорських рішень, а не від системної фінансової архітектури довгого капіталу

Джерело: власна розробка автора

Узагальнення наведених обмежень показує, що інвестиційна функція грошово-кредитної політики в Україні послаблюється не окремим інструментом, а всією конфігурацією монетарно-фінансового середовища. Процентне стримування, стерилізаційне вилучення ліквідності, відсутність сталого довгострокового рефінансування, вузькість фондового ринку та регіональна асиметрія кредитного каналу діють одночасно. У результаті банківська система зберігає макрофінансову стійкість, однак не забезпечує достатнього переходу ліквідності у довгострокове фінансування підприємств.

Найбільш відчутно ця проблема проявляється на регіональному рівні. Єдина облікова ставка НБУ входить у неоднорідні територіальні економіки, які відрізняються щільністю банківського посередництва, заставною базою, ризиковим профілем, структурою бізнесу та проектною готовністю. Тому однаковий монетарний сигнал формує різні інвестиційні наслідки. У фінансово сильніших регіонах доступ до кредиту залишається глибшим і відносно дешевшим, тоді як у вразливіших територіях ресурс стає коротшим, дорожчим і менш доступним.

Отже, чинна модель грошово-кредитного регулювання краще виконує стабілізаційну, ніж інвестиційно-стимулювальну функцію. Макрофінансова рівновага підтримується, проте її зворотним боком є дефіцит довгого ресурсу, висока ціна капіталу та нерівномірний доступ регіонів до фінансування. Відтак подальше удосконалення моделі має бути пов'язане не з відмовою від стабілізаційної ролі НБУ, а з формуванням інституційного містка між монетарною стабільністю, довгостроковим кредитуванням і регіональною інвестиційною реконструкцією.

Висновки ро розділу 2

За результатами аналізу встановлено, що інвестиційний клімат регіонів України визначається не лише обсягами капітальних інвестицій, а й здатністю територій залучати, утримувати та продуктивно використовувати фінансовий ресурс. Його формують макроекономічна місткість, галузева структура,

інфраструктура, фінансова доступність, інституційна передбачуваність, безпековий профіль і управлінська спроможність місцевих інституцій.

Обґрунтовано, що інвестиційний клімат регіонів має виразно асиметричний характер. Відмінності зумовлені історично сформованим промисловим, аграрним, логістичним і людським потенціалом, а також неоднаковим впливом воєнних ризиків, руйнуванням активів, релокацією підприємств і здатністю територій інтегруватися у нові виробничі та фінансові ланцюги. Падіння капітальних інвестицій у Донецькій області з 3492,1 млн дол. США у 2013 р. до 157,3 млн дол. США у 2025 р., а в Луганській області – з 1422,4 млн дол. США до 4,3 млн дол. США засвідчує втрату інвестиційної спроможності територій прямого воєнного впливу.

Водночас західні й окремі центральні регіони продемонстрували стійкішу динаміку. Львівська область у 2025 р. перевищила рівень капітальних інвестицій 2021 р., Київська область частково відновила інвестиційну активність, а Волинська, Закарпатська й Тернопільська області зберегли або наростили окремі параметри інвестиційного розвитку. Це свідчить про формування нової просторової логіки інвестування, у якій зростає значення безпечнішої локації, близькості до кордонів ЄС, релокаційної привабливості, людського капіталу та спроможності місцевої влади супроводжувати проекти.

Доведено, що макрофінансова стабільність є необхідною, але недостатньою умовою регіонального інвестиційного розвитку. Стабілізація валютного ринку, стримування інфляції та стійкість банківської системи створюють передумови для відновлення інвестиційних очікувань, однак не гарантують автоматичного зростання капіталовкладень. Вирішальне значення має перетворення загальнонаціональних фінансових умов у доступний кредит, довгострокове фінансування, прийнятні ризикові премії та готовність банків фінансувати регіональні проекти.

Установлено, що домінантним каналом впливу грошово-кредитної політики на інвестиційну активність регіонів є кредитний канал у валютно-ризиковій модифікації. Інвестиційна реакція підприємств залежить не лише від облікової

ставки, а передусім від фактичної доступності кредиту, строковості банківського ресурсу, якості застави, кредитних спредів, валютних очікувань, ризику втрати активів і прогнозованості грошових потоків.

Аналіз грошово-кредитних інструментів засвідчив обмеженість чинної монетарної моделі щодо активізації регіональних інвестицій. Жорсткий процентний режим підвищує вартість нового кредиту, стерилізація ліквідності через депозитні сертифікати НБУ створює для банків короткострокову безризикову альтернативу кредитуванню реального сектору, а відсутність сталого довгострокового фондування звужує можливості фінансування модернізаційних, інфраструктурних і виробничих проєктів.

Визначено, що програма «Доступні кредити 5-7-9 %», портфельні державні гарантії та спеціальні кредитні продукти виконують компенсаторну функцію, проте не усувають структурних обмежень інвестиційного кредитування. Їхнє значення полягає не лише у здешевленні ресурсу, а й у частковому розподілі ризику між державою, банком і позичальником. Тому підтримка інвестиційного кредитування має поєднувати компенсацію ставки з гарантійними, страховими, проєктними та інституційними механізмами.

Узагальнення результатів другого розділу дає підстави стверджувати, що регіональна інвестиційна політика України потребує переходу від просторово нейтрального підходу до диференційованого регулювання. Єдина облікова ставка, однакові нормативні умови й загальні кредитні програми не створюють однакового ефекту в регіонах із різною фінансовою глибиною, структурою економіки, станом інфраструктури, безпековими ризиками та проєктною готовністю. Відтак грошово-кредитні інструменти мають доповнюватися фіскальними, гарантійними, страховими, інституційними та регіонально адресними механізмами, здатними перетворювати макрофінансову стабільність у реальні капіталовкладення.

Основні результати другого розділу висвітлено в наукових працях автора [100; 101; 103; 104; 105].

РОЗДІЛ 3

УДОСКОНАЛЕННЯ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В РЕГІОНІ ІНСТРУМЕНТАМИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

3.1. Концептуальна модель диференційованого регулювання інвестиційної діяльності регіонів

Регіональна неоднорідність інвестиційного середовища України зумовлює потребу в такій моделі регулювання інвестиційної діяльності, яка враховує не лише загальнонаціональні макрофінансові параметри, а й різну здатність територій перетворювати фінансові ресурси на реальне нагромадження капіталу. Однакові параметри грошово-кредитної політики діють у неоднакових регіональних умовах, де відрізняються виробнича структура, глибина фінансового посередництва, кредитна доступність, інституційна спроможність, безпековий профіль і ризикова премія. Відтак регіональна інвестиційна динаміка формується не як прямий наслідок зміни облікової ставки чи ліквідності банківської системи, а як результат проходження монетарного імпульсу через конкретну територіальну конфігурацію економічних, фінансових та інституційних умов.

За таких обставин регіон не може розглядатися як пасивний реципієнт єдиної для всієї країни грошово-кредитної політики. Він постає як просторово локалізована економічна система, у якій загальнонаціональні монетарні рішення трансформуються через структуру підприємництва, доступність банківського кредиту, якість заставної бази, частку довгострокових фінансових ресурсів, логістичну зв'язаність, стан інфраструктури та здатність місцевих інституцій супроводжувати інвестиційні проєкти. Саме тому однакове за формою монетарне рішення може спричиняти різні інвестиційні наслідки. В одних регіонах воно підтримує кредитну активність і капіталовкладення, в інших – посилює фінансові обмеження, скорочує горизонт планування бізнесу й закріплює просторові диспропорції.

Диференційоване регулювання інвестиційної діяльності регіонів має

спиратися на поєднання трьох аналітичних площин. Перша охоплює параметри грошово-кредитних умов, що визначають вартість капіталу, доступність кредиту, строковість фінансування, валютно-цінову стабільність і розподіл ліквідності між фінансовим та реальним секторами. Друга відображає інвестиційний потенціал регіону, зокрема його виробничу базу, підприємницьку щільність, інфраструктурну підготовленість, людський капітал, інституційну якість і безпеково-інфраструктурну стійкість. Третя пов'язана з регуляторним вибором, тобто з добром таких інструментів, які не дублюють загальнодержавні стимули, а коригують конкретні обмеження певного типу регіону. У такій логіці модель диференційованого регулювання виконує не описову, а прикладну функцію, оскільки перетворює результати діагностики на систему правил добору інструментів для різних територіальних конфігурацій.

Теоретико-методологічне підґрунтя диференційованого регулювання інвестиційної діяльності регіонів формується на перетині двох взаємопов'язаних наукових ліній. Перша пов'язана з дослідженням каналів грошово-кредитної трансмісії, їх часових лагів і неоднакової сили впливу на реальний сектор. Друга стосується просторової неоднорідності економіки, у межах якої загальнонаціональні макрофінансові рішення проходять через різні регіональні структури й тому не чинять однорідного впливу на розвиток економіки регіонів країни. У сучасній літературі доведено, що регіональні ефекти грошово-кредитної політики залежать від структури зайнятості, галузевої спеціалізації, ролі банківського кредиту, щільності фінансових посередників, відкритості територіальних економік і чутливості локального бізнесу до зміни вартості капіталу [86; 97]. Така обставина надає диференційованому регулюванню не технічного, а концептуального значення, позаяк ідеться про узгодження єдиної макрофінансової політики з неоднорідною просторовою будовою національної економіки.

Класична інтерпретація монетарного впливу через процентний канал виходила з припущення, що зміна ключової ставки достатньо однорідно передається у вартість зовнішнього фінансування, а далі втілюється у зміні

інвестиційних рішень. Однак такий підхід дедалі менше відповідає реальній архітектурі фінансових систем, де доступ до капіталу визначається не лише офіційною ставкою, а передусім зовнішньою премією за фінансування, станом балансів банків і позичальників, очікуваннями щодо ризику та строковою структурою ресурсів. У цьому контексті кредитний канал і механізм зовнішньої фінансової премії набувають не допоміжного, а центрального значення, адже вони пояснюють, чому посилення чи послаблення монетарних умов відчувається нерівномірно навіть у межах одного національного ринку [86].

Розвиток макрофінансового підходу суттєво поглибив це бачення. Фінансові умови дедалі частіше трактуються як інтегральна конфігурація доступності та вартості капіталу, що об'єднує кредитні спреди, ризикові премії, ліквідність, ціну застави та спроможність фінансових посередників нести ризик. За такого підходу інвестиційна реакція економіки залежить не стільки від номінального імпульсу центрального банку, скільки від того, в якому стані перебуває фінансова система на момент отримання цього імпульсу. За умов вразливого фінансового середовища посилення грошово-кредитної політики швидше трансформується у звуження кредитної активності та інвестиційного попиту, тоді як надмірно ослаблений банківський сектор здатний обмежувати дію стимулювальних імпульсів навіть у разі зниження процентних ставок. У працях Т. Адріана, Н. Боярченко та Д. Джанноне ця логіка представлена через концепцію вразливого зростання, тоді як М. Бруннермаєр і Я. Кобі показують, що за певних умов надто низькі ставки можуть уже не стимулювати, а стримувати кредитування [111; 131].

Сучасна література підкреслює, що за умов фінансових дисбалансів грошово-кредитна політика діє не ізольовано, а у взаємодії з макропруденційним регулюванням. Для регіонального аналізу це важливо тому, що уніфіковані вимоги до капіталу, ліквідності, застави та оцінки кредитного ризику накладаються на території з різною структурою кредитних портфелів, якістю банківських балансів, рівнем боргового навантаження та схильністю банків до ризику. Відтак поєднання жорсткішої процентної політики з посиленими регуляторними вимогами може мати для окремих регіонів сильніший обмежувальний ефект, ніж це видно на

загальнонаціональному рівні.

Нерівномірність цього впливу зумовлена структурою регіональних економік. Території з вищою часткою малих і середніх підприємств, слабшими внутрішніми джерелами самофінансування, нижчою капіталізацією бізнесу та обмеженою банківською конкуренцією гостріше реагують на погіршення кредитних умов. Натомість регіони з великими корпораціями, диверсифікованими джерелами капіталу та ширшим доступом до фінансових посередників частково пом'якшують стримувальний ефект грошово-кредитної політики. Отже, регіональна чутливість до грошово-кредитних імпульсів визначається не самим фактом просторової відмінності, а структурою виробництва, фінансування та підприємницького середовища [73; 97].

У відкритих і фінансово залежних економіках до цієї асиметрії додається ще один вимір, пов'язаний із глобальним фінансовим циклом. Вартість зовнішнього капіталу, схильність інвесторів до прийняття ризику, курсова волатильність, зміни доходності на міжнародних ринках і доступність довгострокових ресурсів часто формуються поза межами національної грошово-кредитної політики, однак передаються всередину країни через банківський сектор, зовнішні запозичення, валютні очікування та переоцінку ризику. Г. Рей переконливо доводить, що за таких умов автономія національної грошово-кредитної політики істотно звужується, а фінансові умови малих відкритих економік значною мірою залежать від глобальної ліквідності та міжнародної ціни ризику [213]. Отже, периферійні регіони та території з підвищеним рівнем воєнних ризиків можуть зазнавати подвійного тиску з боку внутрішньої процентної політики та зовнішнього фінансового циклу. Для України така залежність має особливе значення, оскільки валютний канал, ризик-орієнтований канал і канал очікувань в умовах війни накладаються на територіально диференційовані логістичні, інфраструктурні та безпекові обмеження.

Для країн із частковою євроізацією або значною валютною компонентою кредитування ця проблема набуває ще складнішого характеру. Нові дослідження Міжнародного валютного фонду показують, що в економіках Центральної, Східної

та Південно-Східної Європи вищий рівень євроізації, як правило, послаблює зв'язок між національною процентною ставкою, динамікою кредиту, обмінним курсом та інфляцією. Звідси випливає важливий висновок для українського аналізу: просторові відмінності регіонів накладаються на неоднакову силу трансмісії на національному рівні, яка залежить від рівня валютних заощаджень, структури боргу, курсових очікувань і здатності позичальників заміщувати гривневий ресурс валютним [199].

З огляду на це методологічно недостатньо оцінювати регіони лише за рівнем інвестиційної привабливості або загальним індексом інвестиційного клімату. Такий підхід дає змогу визначити, наскільки територія має економічні, виробничі, інфраструктурні та інституційні передумови для залучення інвестицій, однак він не розкриває механізму фінансового доведення ресурсу до підприємств. Регіон може мати відносно сильну виробничу базу, розвинене підприємницьке середовище, кадровий потенціал і прийнятну інфраструктурну підготовленість, але залишатися обмеженим у реалізації цього потенціалу через високу вартість кредиту, короткий строк банківського ресурсу, слабку кредитну пропозицію або підвищену ризикову премію. У такій ситуації інвестиційна привабливість не переходить автоматично в капітальні вкладення, позаяк між наявністю потенціалу і його фінансовою реалізацією виникає грошово-кредитний розрив.

Водночас аналіз лише грошово-кредитних умов також не дає повної картини. Доступніший або довший фінансовий ресурс не створює інвестиційного результату, якщо регіон не має підготовлених проєктів, інституційного супроводу, виробничої бази, логістичної зв'язаності, кадрового ресурсу та здатності підприємств реалізовувати капіталомісткі рішення. За таких умов пом'якшення фінансових параметрів може залишитися у банківській ліквідності, короткострокових операціях або оборотному кредитуванні, не перетворюючись у модернізацію основного капіталу. Отже, для дослідження регіонального інвестиційного процесу потрібно одночасно бачити дві сторони проблеми: наявність фінансового імпульсу та здатність території продуктивно його засвоїти.

Виходячи з цього, у дисертації введено два індекси-координати: індекс

регіональних монетарних умов (R-MCI) та індекс регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI). Їхнє призначення полягає не у створенні ще одного рейтингу областей, а у формуванні двовимірної системи позиціонування регіонів, яка дозволяє поєднати монетарний і просторово-інвестиційний виміри аналізу. Такий підхід дає змогу оцінити регіон не тільки за тим, наскільки він є привабливим для інвестування, а й за тим, чи здатні чинні монетарні умови та інструменти грошово-кредитної політики забезпечити фінансову трансляцію цього потенціалу в капітальні вкладення. Відповідно, R-MCI фіксує координату проходження грошово-кредитного імпульсу через регіональне фінансово-кредитне середовище, тоді як RIPI фіксує координату внутрішньої інвестиційної спроможності території.

Індекс регіональних монетарних умов (R-MCI), побудовано на основі аналізу впливу грошово-кредитних інструментів і монетарних умов на формування капітальних інвестицій у регіонах. Його зміст пов'язаний із тим, наскільки банківський і фінансовий сектор здатні передати монетарний імпульс підприємствам у вигляді доступного, довшого та прийняттого за вартістю ресурсу. До складу індексу включено показники, що характеризують глибину кредитного каналу, інтенсивність кредитування бізнесу, строковість фінансового ресурсу та вартість кредиту. Перші три показники мають характер стимуляторів, оскільки їх зростання поліпшує умови інвестиційного фінансування. Ставка за новими кредитами нефінансовим корпораціям є дестимулятором, позаяк її підвищення збільшує вартість капіталу і звужує можливості підприємств щодо реалізації інвестиційних проєктів.

У такій логіці R-MCI не ототожнюється із загальним станом монетарної політики або рівнем облікової ставки. Він відображає практичну здатність регіонального фінансово-кредитного середовища транслювати рішення грошово-кредитної політики в інвестиційне фінансування. Регіон із вищим значенням R-MCI має кращі передумови для доступу бізнесу до кредитного ресурсу, більш виражену кредитну глибину, вищу інтенсивність банківського фінансування та/або кращу строкову структуру кредитів. Натомість від'ємне значення індексу вказує на те, що монетарний імпульс у такому регіоні проходить слабше, а кредитний канал

не забезпечує достатньої підтримки капітальних вкладень.

Індекс регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI) побудовано на основі оцінки інвестиційної привабливості регіонів та інтегрального індексу інвестиційного клімату, розрахованих у підрозділі 2.2. Його зміст полягає у вимірюванні здатності регіону перетворювати фінансовий ресурс у продуктивні капіталовкладення, структурну модернізацію, розширення підприємницької активності та сталі результати розвитку. На відміну від показників поточної інвестиційної активності, RIPI охоплює не тільки фактичну реалізацію капіталовкладень, а й передумови їх відтворення у середньо- та довгостроковому періоді.

Значення RIPI дає змогу відокремити регіони, де фінансовий ресурс може бути швидше трансформований у продуктивні інвестиції, від територій, де першочерговою проблемою є слабка виробнича, інфраструктурна, інституційна або підприємницька база. Високе значення цього індексу означає наявність передумов для ефективного засвоєння фінансування, тоді як низьке значення вказує на обмежену здатність регіону перетворювати кредитний або інший фінансовий ресурс у стійке нагромадження капіталу. Виходячи з вищенаведеного, R-MCI і RIPI виконують взаємодоповнювальні функції: перший індекс показує, чи доходять фінансовий ресурс до регіону, другий – чи здатний регіон перетворити цей ресурс у реальний інвестиційний результат.

Методично обидва індекси спираються на нормалізацію показників і подальше агрегування нормованих значень. Для R-MCI використано чотири складові: відношення кредитів нефінансовим корпораціям до валового регіонального продукту; обсяг кредитів нефінансовим корпораціям у розрахунку на одне активне підприємство; частку кредитів нефінансовим корпораціям строком понад п'ять років; ставку за новими кредитами нефінансовим корпораціям. Для стимуляторів застосовано пряме z-перетворення, для дестимулятора – інверсне z-перетворення. Формалізовано це можна подати так (3.1):

$$R-MCI_i = 0,25z_{1i} + 0,25z_{2i} + 0,25z_{3i} + 0,25z_{4i}^-, \quad (3.1)$$

де z_{1i} – нормалізоване значення показника «кредити нефінансовим

корпораціям / валовий регіональний продукт»; z_{2i} – нормалізоване значення показника «кредити нефінансовим корпораціям на одне активне підприємство»; z_{3i} – нормалізоване значення частки кредитів нефінансовим корпораціям строком понад п'ять років; z_{4i}^- - інверсно нормалізоване значення ставки за новими кредитами нефінансовим корпораціям.

Індекс регіонального інвестиційного потенціалу визначено як зважену комбінацію структурного індексу інвестиційної привабливості та індексу інвестиційної реалізації і фінансового забезпечення (3.2):

$$RIPi_i = 0,55SI_i + 0,45RFI_i, \quad (3.2)$$

де SI_i – структурний індекс інвестиційної привабливості регіону; RFI_i – індекс інвестиційної реалізації та фінансового забезпечення регіону.

Таке співвідношення ваг пояснюється тим, що для оцінки саме інвестиційного потенціалу вирішальне значення має не лише фактична реалізація капіталовкладень, а й структурна здатність регіону забезпечувати їх відтворення у середньо- та довгостроковій перспективі. Тому структурній компоненті надано дещо більшу вагу, тоді як індекс реалізації та фінансового забезпечення відображає фактичну здатність регіону матеріалізувати цей потенціал у поточних інвестиційних потоках.

Поєднання R-MCI та RIPi дає змогу уникнути двох методичних спрощень. Перше полягає в ототожненні сприятливих монетарних умов із високою інвестиційною спроможністю регіону. Друге – у припущенні, що високий інвестиційний потенціал автоматично забезпечує доступ до фінансування. Регуляторна площина виникає лише тоді, коли обидві координати аналізуються одночасно.

На основі розрахованих значень R-MCI та RIPi побудовано позиціонування регіонів України у відповідній координатній площині (рис. 3.1). Повну числову деталізацію вихідних показників, нормованих складових і підсумкових значень індексів наведено в додатку Е.

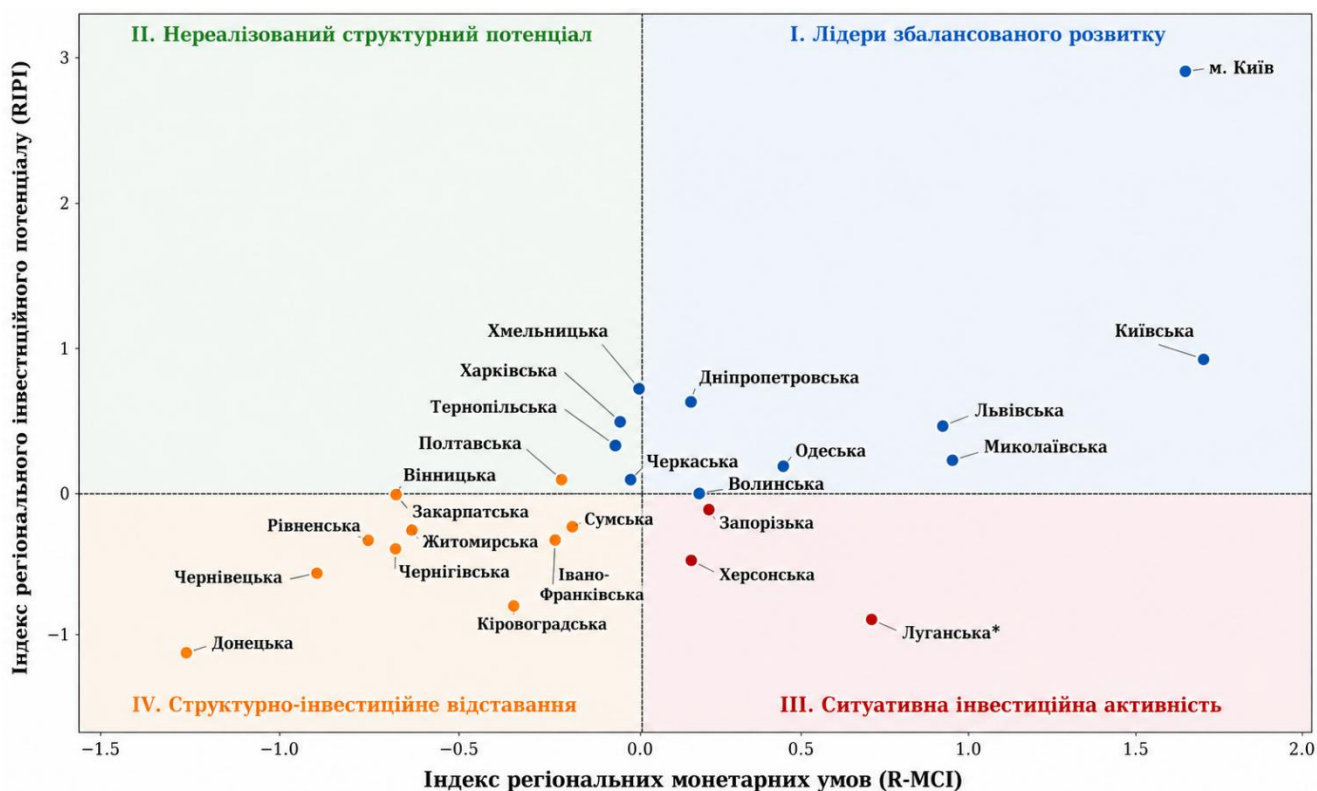


Рис. 3.1. Позичування регіонів України у координатах індексу регіональних монетарних умов (R-MCI) та індексу регіонального інвестиційного потенціалу (RIP)

Джерело: побудовано автором на основі результатів оцінювання інвестиційної привабливості регіонів у підрозділі 2.2, аналізу монетарних умов у підрозділі 2.3 та власних розрахунків, наведених у додатку Е.

Примітка. Позичу Луганської області потребує обережної інтерпретації, оскільки значення R-MCI суттєво підвищується через воєнно деформовану базу порівняння та атипово низьку ставку за новими кредитами.

Найвиразнішу групу формують регіони першого квадранта, де додатні значення R-MCI поєднуються з додатними значеннями RIP. До цієї групи належать м. Київ, Київська, Дніпропетровська, Львівська, Миколаївська, Одеська та Волинська області. Їхнє положення свідчить про відносно кращу узгодженість між монетарними умовами, кредитною доступністю та здатністю регіональної економіки перетворювати фінансовий ресурс у капітальні вкладення. За розрахунками, наведеними в додатку Е, найвищі значення обох координат має м. Київ: R-MCI = 1,731, RIP = 2,918. Така позиція пояснюється концентрацією фінансових посередників, корпоративних центрів, банківської інфраструктури, управлінських функцій, ділових сервісів і високою щільністю інвестиційного

попиту.

Сильні позиції займає також Київська область, для якої значення R-MCI становить 1,736, а RIPI – 0,886. На відміну від м. Києва, її перевага пов'язана не лише з фінансово-адміністративною концентрацією, а й із розміщенням виробничих, логістичних і складських потужностей навколо столичного економічного вузла. Львівська область має R-MCI = 0,896 і RIPI = 0,425, що свідчить про відносно збалансоване поєднання грошово-кредитної доступності, підприємницької активності та інвестиційної спроможності. Дніпропетровська область демонструє нижче значення R-MCI = 0,195, але вищий RIPI = 0,544, що вказує на потужний інвестиційний потенціал, який потребує подальшого посилення кредитної трансляції. Миколаївська область має R-MCI = 0,947 і RIPI = 0,206, а Одеська область – R-MCI = 0,437 і RIPI = 0,171. Їхні позиції відображають значення логістичних, портових, промислових і аграрно-переробних функцій, однак водночас вказують на потребу в стабілізації довгострокового інвестиційного фінансування. Волинська область перебуває ближче до осей координат, маючи R-MCI = 0,198 і RIPI = 0,103, що характеризує її як регіон із позитивною, але ще недостатньо масштабованою інвестиційно-фінансовою базою.

Для регіонів першого квадранта доцільним є не первинне антикризове стимулювання, а розширення довгострокового інвестиційного кредитування. У межах грошово-кредитної політики це означає потребу в інструментах, які не просто збільшують банківську ліквідність, а прив'язують її до приросту кредитування нефінансових корпорацій і фінансування капітальних вкладень. Найбільш релевантними для цієї групи є цільове довгострокове рефінансування банків під інвестиційні кредити, підтримання передбачуваної процентної траєкторії, зниження невизначеності щодо вартості ресурсу та розвиток механізмів, які сприяють подовженню строків кредитних портфелів. Для м. Києва, Київської, Львівської та Дніпропетровської областей така політика може мати найбільший мультиплікативний ефект, оскільки там монетарний імпульс має вищу ймовірність переходу в реальні інвестиційні проєкти.

Другий квадрант відображає регіони нереалізованого структурного

потенціалу, тобто території з додатним RPI і від'ємним R-MCI. У поточній конфігурації рисунка цей квадрант фактично не заповнений, що має важливе аналітичне значення. Адже означає, що серед регіонів із позитивним інвестиційним потенціалом майже не спостерігається різко пригніченої грошово-кредитної трансляції. Проте така порожнїсть квадранта не знижує його методологічної ваги. Навпаки, він виконує роль діагностичної зони для майбутнього моніторингу, адже за зміни процентної політики, погіршення банківської ліквідності, зростання ризикової премії або скорочення довгострокового кредитування частина регіонів із позитивним RPI може зміститися саме в цю зону.

Регуляторна логіка другого квадранта є особливо важливою для грошово-кредитної політики, оскільки вона фіксує ситуацію, коли інвестиційний потенціал уже сформований, але його реалізація стримується кредитним каналом. У такому випадку проблема полягає не у відсутності проєктів або виробничої бази, а у слабкому проходженні монетарного імпульсу до підприємств. Основними інструментами для цієї групи мають бути цільове довгострокове рефінансування банків під приріст інвестиційних кредитів, стимули до подовження строків кредитного портфеля, зниження вартості інвестиційного ресурсу та посилення зв'язку між доступом банків до рефінансування і фактичним кредитуванням нефінансових корпорацій. Такий підхід дозволяє відокремити загальну ліквідність банківської системи від реального інвестиційного кредиту, що має принципове значення для регіональної трансмісії грошово-кредитної політики.

Третій квадрант характеризує ситуативну інвестиційну активність. До нього потрапляють регіони з додатним R-MCI і від'ємним RPI. На рисунку до цієї групи належать Запорізька, Херсонська та Луганська області. Така конфігурація показує, що окремі грошово-кредитні параметри можуть формально виглядати прийнятними, однак вони не забезпечують стійкого інвестиційного результату через слабший інвестиційний потенціал, безпекові обмеження, руйнування інфраструктури або порушення виробничих зв'язків. Згідно з додатком Д, Запорізька область має $R-MCI = 0,216$ і майже нульове, але від'ємне значення $RPI = -0,006$, що свідчить про наявність окремих грошово-кредитних передумов, однак

інвестиційна спроможність регіону стримується воєнними, промисловими та логістичними обмеженнями. Херсонська область має $R-MCI = 0,209$ і $RPI = -0,438$, що вказує на ще глибший розрив між формально прийнятними фінансовими параметрами та реальною здатністю території трансформувати ресурс у продуктивні капіталовкладення.

Окремого пояснення потребує Луганська область, для якої розраховано $R-MCI = 0,695$ при $RPI = -0,823$. Додатне значення індексу регіональних монетарних умов у цьому випадку не слід трактувати як реальну сприятливість фінансового середовища. Воно значною мірою зумовлене воєнно деформованою базою порівняння, різким звуженням економічної активності та атипово низькою ставкою за новими кредитами. Тому позиція Луганської області має розглядатися як статистично специфічна. Вона підтверджує потребу не лише в механічному використанні індексів, а й у змістовній економічній інтерпретації отриманих координат.

Для регіонів третього квадранта додаткове грошово-кредитне стимулювання саме по собі не гарантує інвестиційного ефекту. Навіть за відносно прийнятних кредитно-монетарних параметрів фінансовий ресурс може не переходити в продуктивне нагромадження через низьку проєктну готовність, слабку інституційну спроможність, руйнування інфраструктури або надмірний безпековий ризик. Тому грошово-кредитні інструменти тут мають виконувати допоміжну, а не самодостатню роль. Цільове рефінансування або пом'якшення кредитних умов доцільні лише за наявності підготовленого портфеля проєктів, здатних пройти банківську оцінку та забезпечити приріст капітальних вкладень. У протилежному випадку кредитний ресурс може залишитися невикористаним або перейти в короткострокове фінансування поточної діяльності.

Четвертий квадрант об'єднує найбільшу кількість регіонів. До нього належать Вінницька, Житомирська, Закарпатська, Івано-Франківська, Кіровоградська, Полтавська, Рівненська, Сумська, Тернопільська, Харківська, Хмельницька, Черкаська, Чернівецька, Чернігівська та Донецька області. Для цієї групи характерне поєднання від'ємних значень $R-MCI$ та RPI , що вказує на

подвійне обмеження. З одного боку, грошово-кредитна трансляція є недостатньою для активного фінансування капітальних вкладень. З іншого боку, сам інвестиційний потенціал не забезпечує достатньої здатності швидко перетворювати ресурс у продуктивні проєкти. Найглибше від'ємне позиціонування має Донецька область із $R-MCI = -1,266$ і $RPI = -1,048$, що відображає поєднання воєнного руйнування, звуження економічної бази, слабкої кредитної доступності та обмеженої інвестиційної спроможності.

У межах четвертого квадранта варто розрізнити регіони, які перебувають близько до осей координат, і регіони з глибшим від'ємним розміщенням. Харківська область має $R-MCI = -0,272$ і майже нульове значення $RPI = -0,002$, що свідчить про наявність інвестиційної бази, але слабкість грошово-кредитної трансляції й високий вплив безпекового фактора. Закарпатська область має $R-MCI = -0,698$ і $RPI = -0,009$, тобто інвестиційний потенціал наближений до нейтрального рівня, але монетарні умови залишаються недостатньо сприятливими. Вінницька область із $R-MCI = -0,438$ та $RPI = -0,031$ також розташована близько до межі переходу, що означає потенційну можливість поліпшення позиції за умови посилення кредитної доступності або довгострокового фінансування. Натомість Чернівецька ($R-MCI = -0,822$; $RPI = -0,493$), Чернігівська ($R-MCI = -0,790$; $RPI = -0,279$), Кіровоградська ($R-MCI = -0,561$; $RPI = -0,442$) та Рівненська ($R-MCI = -0,627$; $RPI = -0,294$) області потребують складнішої послідовності заходів, оскільки проблема полягає не лише у фінансовому каналі, а й у недостатній інвестиційній спроможності.

Для четвертого квадранта грошово-кредитна політика має застосовуватися обережно й поетапно. На першому етапі потрібне стабілізаційне кредитування важливих підприємств, збереження мінімальної кредитної активності банків і запобігання подальшому звуженню фінансового доступу. На другому етапі доцільним є підключення цільового довгострокового рефінансування для тих банків і регіональних проєктів, які демонструють достатню проєктну готовність. На третьому етапі регіони можуть переходити до ширших інструментів інвестиційного стимулювання. Така послідовність важлива, оскільки пряме

нарощення ліквідності без підготовленого інвестиційного середовища не створює належного приросту капітальних вкладень.

Отже, позиціонування регіонів у площині R-MCI / RIPI дає змогу перейти від загального ранжування областей до визначення природи їхнього інвестиційного обмеження. Для одних територій головним завданням є масштабування вже наявної інвестиційної спроможності та посилення довгострокового кредитного циклу. Для інших – відновлення або посилення грошово-кредитної трансляції. Для третьої групи – формування якісного попиту на інвестиційний кредит і підготовка прийнятних проєктів для банків. Для четвертої – поетапне відновлення базових фінансових, інституційних та інвестиційних передумов із подальшим підключенням цільових кредитних інструментів. Узагальнення регуляторної інтерпретації типів регіонів подано в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Регуляторна інтерпретація типів регіонів у координатах R-MCI/RIPI

Тип регіону	Координати	Домінантне обмеження	Регуляторний акцент
I. Лідери збалансованого розвитку	$R-MCI > 0$; $RIPI > 0$	монетарні умови та інвестиційний потенціал взаємно підсилюють один одного	масштабування довгострокового інвестиційного кредитування; розвиток ринкових каналів залучення капіталу; підтримання передбачуваності процентної траєкторії
II. Нереалізований структурний потенціал	$R-MCI \leq 0$; $RIPI > 0$	інвестиційний потенціал стримується слабкою кредитно-монетарною трансляцією	цільове довгострокове рефінансування банків під інвестиційні кредити; подовження строку ресурсу; стимулювання приросту кредитування нефінансових корпорацій
III. Ситуативна інвестиційна активність	$R-MCI > 0$; $RIPI \leq 0$	окремі фінансові умови не забезпечують стійкого інвестиційного результату	проєктна підготовка; підвищення якості інвестиційного попиту; інституційний супровід; формування портфеля банківськи прийнятних проєктів
IV. Структурно-інвестиційне відставання	$R-MCI \leq 0$; $RIPI \leq 0$	подвійне обмеження: слабка фінансова трансляція і недостатній інвестиційний потенціал	стабілізаційне кредитування важливих підприємств; поетапне відновлення кредитного каналу; підготовка регіону до подальшого інвестиційного стимулювання

Джерело: сформовано автором на основі позиціонування регіонів у координатах R-MCI/RIPI та розрахунків, наведених у додатку Е.

Разом із тим квадрантна типологія не вичерпує всієї складності регуляторного рішення. Позиція регіону у площині R-MCI / RPI визначає його базовий тип, однак конкретний набір інструментів має додатково враховувати інституційну спроможність території, безпековий профіль, структурну спеціалізацію, фазу відтворювального циклу та якість проектного середовища. Ці характеристики пояснюють, чому два регіони з близькими значеннями індексів можуть потребувати різної послідовності регуляторних дій.

Формально цю логіку можна подати так (3.3; 3.4):

$$B_i = \varphi(R-MCI_i, RPI_i), \quad (3.3)$$

$$P_i = \psi(B_i, INS_i, SEC_i, STR_i), \quad (3.4)$$

де B_i – базовий тип i -го регіону, визначений його положенням у координатах R-MCI та RPI; $R-MCI_i$ – індекс регіональних монетарних умов; RPI_i – індекс регіонального інвестиційного потенціалу; P_i – регуляторний профіль регіону; INS_i – інституційний модифікатор; SEC_i – безпековий модифікатор; STR_i – структурний модифікатор; $\varphi(\cdot)$ – функція первинної типологізації; $\psi(\cdot)$ – функція уточнення регуляторного профілю з урахуванням додаткових регіональних обмежень.

Запропонована процедура поєднує простоту координатного позиціонування з можливістю врахування чинників, які не повністю відображаються індексами R-MCI та RPI, але істотно впливають на вибір інструментів регулювання. Відтак регіональна політика не зводиться до поділу територій на сильні й слабкі. Її завдання полягає у виявленні головного бар'єра інвестиційного розвитку: недостатньої фінансово-кредитної трансляції, слабого інвестиційного потенціалу або одночасного поєднання цих обмежень.

На цій основі концептуальна модель диференційованого грошово-кредитного регулювання інвестиційної діяльності регіонів має розглядатися як послідовність переходу від каналів монетарного впливу до регіонального профілю та добору інструментів. Її логіку узагальнено на рис. 3.2.

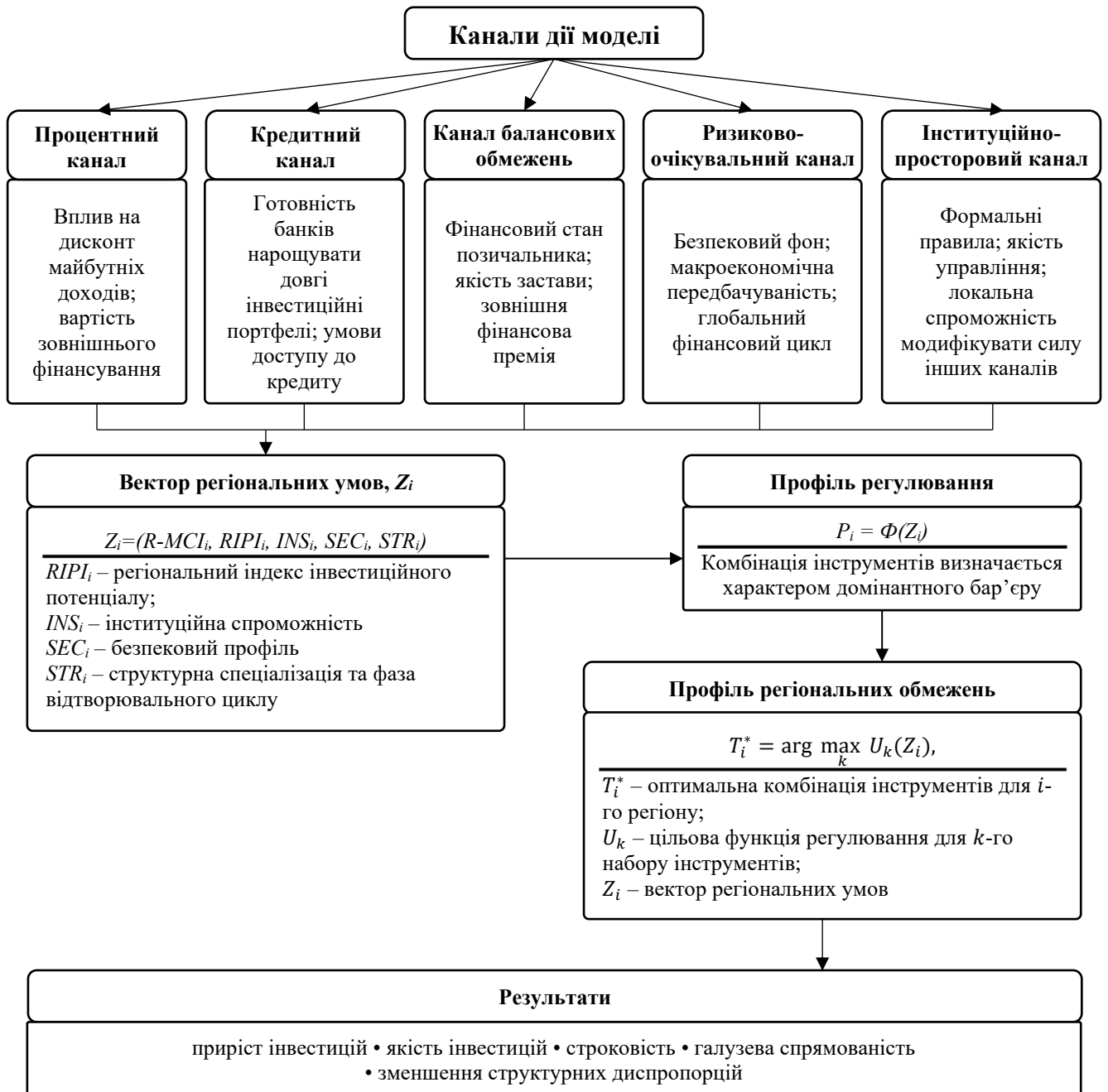


Рис. 3.2. Концептуальна модель диференційованого грошово-кредитного регулювання інвестиційної діяльності регіонів

Джерело: Власна розробка автора

Концептуальна модель, подана на рис. 3.2, розкриває механізм перетворення загальнонаціонального монетарного імпульсу в регіонально диференційоване інвестиційне рішення. Вона виходить із того, що грошово-кредитна політика впливає на капітальні інвестиції не одним каналом, а через сукупність взаємопов'язаних передавальних механізмів. Процентний канал визначає вартість

зовнішнього фінансування та дисконт майбутніх доходів. Кредитний канал відображає готовність банків нарощувати довгострокові інвестиційні портфелі й забезпечувати доступ підприємств до ресурсу. Канал балансових обмежень фіксує фінансовий стан позичальника, якість застави та зовнішню фінансову премію. Ризиково-очікувальний канал передає вплив безпекового фону, макроекономічної передбачуваності, інфляційних і валютних очікувань. Інституційно-просторовий канал показує, наскільки якість управління, правила, проєктна спроможність і локальні умови господарювання модифікують дію всіх інших каналів.

Центральним елементом моделі є вектор регіональних умов (3.5):

$$Z_i = (R-MCI_i, RPI_i, INS_i, SEC_i, STR_i), \quad (3.5)$$

де Z_i – вектор регіональних умов i -го регіону; $R-MCI_i$ – індекс регіональних монетарних умов; RPI_i – індекс регіонального інвестиційного потенціалу; INS_i – інституційна спроможність регіонального середовища; SEC_i – безпековий профіль території; STR_i – структурна спеціалізація регіону та фаза його відтворювального циклу.

Економічний зміст вектора Z_i полягає в поєднанні кількісно вимірних координат регіону з якісними модифікаторами, які визначають реальну здатність території приймати інвестиційний ресурс. Завдяки цьому модель не зводиться до механічного зіставлення індексів, а дає змогу оцінити, через який канал виникає обмеження: ціновий, кредитний, балансовий, ризиково-очікувальний або інституційно-просторовий.

На основі вектора регіональних умов формується профіль регулювання (3.6):

$$P_i = \Phi(Z_i), \quad (3.6)$$

де P_i – регуляторний профіль i -го регіону; $\Phi(\cdot)$ – функція перетворення регіональних умов у набір регуляторних рішень. Економічний зміст цього відображення полягає в тому, що регіон із високим інвестиційним потенціалом, але слабкою монетарно-кредитною трансляцією потребує іншої комбінації інструментів, ніж регіон із прийнятнішими фінансовими умовами, але недостатньою проєктною чи інституційною спроможністю.

Оптимальний добір інструментів можна подати як задачу вибору комбінації

регуляторних заходів, яка найкраще відповідає структурі регіональних обмежень:

$$T_i^* = \arg \max_k U_k(Z_i), \quad (3.7)$$

де T_i^* – оптимальна комбінація інструментів для i -го регіону; U_k – цільова функція регулювання для k -го набору інструментів; Z_i – вектор регіональних умов. Цільова функція має максимізувати не лише очікуваний приріст інвестицій, а й якість капіталовкладень, строковість фінансування, галузеву спрямованість, здатність інвестицій зменшувати структурні диспропорції та підвищувати стійкість регіональної економіки.

Аналітична цінність рис. 3.2 полягає в поєднанні двох рівнів моделі. Перший рівень становлять канали передавання монетарного імпульсу, які пояснюють, чому однакова грошово-кредитна політика має різні регіональні наслідки. Другий рівень формує механізм регуляторного вибору, у межах якого координати R-MCI / RPI та додаткові модифікатори перетворюються на профіль регулювання і оптимальну комбінацію інструментів. Отже, модель фіксує не лише залежність інвестицій від фінансових умов, а й порядок переходу від діагностики регіонального обмеження до вибору адресного інструментарію.

Кінцевий профіль регулювання в цій моделі має оцінюватися не за формальним обсягом спрямованого ресурсу, а за результатами, які відповідають логіці інвестиційного відновлення: приростом капітальних інвестицій, підвищенням їх якості, подовженням строковості фінансування, посиленням галузевої спрямованості та зменшенням структурних диспропорцій. Така результатна орієнтація відрізняє диференційоване грошово-кредитне регулювання від простого розширення ліквідності або універсального здешевлення ресурсу.

Критерії добору інструментів у межах моделі мають бути багатовимірними, оскільки однакове послаблення фінансових умов не усуває різних за природою інвестиційних бар'єрів. Якщо головним обмеженням є висока вартість ресурсу, пріоритетного значення набувають інструменти зниження процентного навантаження. Якщо проблема полягає в короткому строку банківського ресурсу, на перший план виходить цільове довгострокове рефінансування банків під інвестиційні кредити. Якщо обмеження пов'язане зі слабкою проєктною

спроможністю, фінансове пом'якшення має супроводжуватися підготовкою якісного портфеля проєктів, посиленням місцевих інституцій та стандартизацією вимог до інвестиційних заявок. Отже, добір інструментів має ґрунтуватися на відповідності природі обмеження, фазі регіонального циклу, секторній специфіці, фіскально-борговій сумісності та здатності спрямовувати ресурс у продуктивне, а не споживче чи спекулятивне використання.

3.2. Інструментарій посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики в регіональному розрізі

Прикладне розгортання концептуальної моделі диференційованого регулювання потребує визначення інструментів, через які загальнонаціональний імпульс грошово-кредитної політики трансформується в інвестиційні рішення суб'єктів регіональної економіки. Інвестиційний канал у такому розумінні не є автоматичним наслідком зміни облікової ставки. Його зміст полягає в інституційно опосередкованому впливі на вартість, строковість, доступність і ризиковий профіль фінансового ресурсу. Відтак грошово-кредитні чинники доцільно аналізувати не як набір окремих процентних індикаторів, а як систему фінансових умов, що визначає спроможність бізнесу переходити від інвестиційного наміру до реального капіталовкладення.

У регіональному вимірі дія інвестиційного каналу грошово-кредитної політики залежить не лише від рішень центрального банку, а й від того, як банки, позичальники, місцеві інституції та публічні фінансові оператори сприймають і перерозподіляють відповідний імпульс. Регіон із потужною виробничою базою, підготовленим портфелем проєктів, достатньою заставною спроможністю та нижчою ризиковою премією швидше перетворює поліпшення фінансових умов на капітальні вкладення. Натомість територія з пошкодженою інфраструктурою, слабкою проєктною готовністю, високими заставними вимогами та підвищеним рівнем воєнних ризиків потребує не лише дешевшого ресурсу, а й гарантій, страхування, технічної підготовки угод та інституційного супроводу.

Для України ця проблема має особливу вагу, оскільки операційний дизайн грошово-кредитної політики функціонує за умов значного профіциту банківської ліквідності, коли операції з мобілізації коштів банків істотно переважають операції з підтримання ліквідності. Проте наявність ресурсу в банківській системі не означає автоматичного формування довгострокового інвестиційного кредиту для регіональної економіки. Значна частина коштів залишається у коротких і низькоризикових інструментах, тоді як інвестиційні проекти потребують тривалішого горизонту фінансування, нижчої ризикової премії та прозорого розподілу можливих втрат у разі несприятливого сценарію [35; 36; 38].

Посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики в регіональному розрізі має спиратися не на ізольоване зниження ставок, а на формування повного інструментального ланцюга. У ньому грошово-кредитний імпульс поєднується з довгостроковим фондуванням, гарантійними механізмами, бюджетною компенсацією пільгових процентних ставок, ресурсами міжнародних фінансових організацій, регіональним добором проєктів і діяльністю спеціалізованого інституційного оператора. В Україні таку роль може виконувати Національна установа розвитку (НУР), а в перспективі ширша модель банку розвитку або банку відновлення [70].

Згідно із Законом України «Про Національну установу розвитку» № 4622-IX від 8 жовтня 2025 р., НУР визначена як державна фінансова інституція з широким мандатом підтримки відновлення економіки, підприємництва та інвестиційної активності. До її функцій належать надання фінансових послуг, зокрема кредитування й гарантій, надання грантів та інших видів безповоротної фінансової допомоги, компенсація процентних ставок, основної суми та інших платежів за кредитами, лізингом, факторингом і гарантіями, а також компенсація страхових премій і внесків [70]. Принципове значення має не лише формальний перелік повноважень Національної установи розвитку, а її роль як інституційного посередника між державними програмами, міжнародними ресурсами, банками-партнерами та регіональними інвестиційними проєктами. Через таку установу дія монетарної стабільності може доповнюватися довгостроковим ресурсом,

гарантійним покриттям, компенсаційними механізмами та проєктним супроводом без перенесення розвиткових ризиків на баланс центрального банку.

Аналіз інструментарію посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики доцільно проводити у трьох взаємопов'язаних площинах: через врахування історико-інституційного досвіду повоєнної відбудови, систематизацію інструментів за видом інвестиційного обмеження та регіональну диференціацію інструментального пакета відповідно до положення території в координатах регіонального індексу грошово-кредитних умов і регіонального індексу інвестиційного потенціалу. Такий підхід дає змогу перейти від загального переліку заходів до практичного добору інструментів відповідно до природи регіонального бар'єра.

Інвестиційний канал грошово-кредитної політики традиційно пов'язують із впливом процентної ставки на вартість капіталу та очікувану прибутковість інвестицій. Проте в сучасній фінансовій системі такий зв'язок має складнішу природу. Рішення підприємства про інвестування залежить не лише від ринкової ставки за кредитом, а й від ризикового спреду, вимог до застави, строку доступного ресурсу, очікуваної дохідності проєкту, валютного ризику, ліквідної позиції банку та впевненості бізнесу в майбутньому попиті. Отже, ключова ставка задає початковий сигнал, тоді як фактичний інвестиційний результат формується у ширшій системі фінансових умов [26; 86].

Для регіонального аналізу принципове значення має неоднорідність цього середовища. У регіонах із більшою концентрацією великих підприємств, вищою капіталізацією бізнесу та глибшою банківською присутністю зміна грошово-кредитних умов проходить інакше, ніж у територіях, де переважають малі підприємства, нижча якість застави, слабша конкуренція фінансових посередників і обмежена здатність місцевих суб'єктів готувати інвестиційні проєкти. Дослідження регіональних ефектів грошово-кредитної політики підтверджують, що однакова зміна фінансових умов може спричиняти різну динаміку виробництва, зайнятості й інвестицій залежно від галузевої структури, боргового навантаження та фінансової глибини території [1; 2].

Інвестиційний канал грошово-кредитної політики доцільно трактувати як багатоступеневу систему. Спочатку формується загальнонаціональний грошово-кредитний сигнал, який відображає режим процентної політики, стан ліквідності, валютно-цінову стабільність та очікування економічних агентів. Далі банківська система перетворює цей сигнал у конкретні умови кредитування, зокрема ставку, строк, забезпечення, вимоги до позичальника та ліміт ризику. Після цього регіональна економіка реагує на сформовані умови залежно від структури інвестиційного попиту, проектної готовності та спроможності до співфінансування. Завершальною ланкою є перетворення капіталовкладень у виробничий, інфраструктурний або технологічний результат.

Проблема полягає в нерівномірній дієвості окремих ланок цієї системи. Сигнал грошово-кредитної політики може бути достатньо чітким для короткого ринку ліквідності, але слабким для довгострокового інвестиційного кредиту. Банки активно розміщують кошти в інструментах із низьким ризиком і коротким строком, водночас зберігаючи обережність щодо проектів із тривалим горизонтом окупності [21; 44]. Регіони, які найбільше потребують відновлення, часто мають найвищу ризикову премію, найскладнішу заставну базу та найнижчий рівень проектної підготовки. Унаслідок цього виникає розрив між макрофінансовою ліквідністю та регіональним інвестиційним попитом.

Звідси випливає потреба в чіткому розмежуванні функцій між учасниками інвестиційного каналу. Центральний банк забезпечує стабільність грошей, агрегатну ліквідність, процентний режим і функціонування грошового ринку. Уряд визначає розвиткові пріоритети, бюджетне покриття кредитних ставок та пільг, гарантійні зобов'язання та порядок використання публічних ресурсів. Інституція розвитку структурує довгостроковий ресурс і забезпечує його проходження до проектів через банки-партнери, муніципалітети, фонди або спеціальні програми. Комерційні банки здійснюють кредитний аналіз, оцінюють платоспроможність позичальника й підтримують ринкову дисципліну фінансування. Такий розподіл функцій знижує ризик змішування стабілізаційної політики та політики розвитку.

У практичному вимірі інвестиційний канал грошово-кредитної політики слід

розглядати не як один передавальний механізм, а як послідовність інституційних переходів. Кожен перехід змінює характер ресурсу. На вході він має форму грошово-кредитного сигналу, ліквідності або процентного орієнтира. На наступних етапах він перетворюється на довгострокове фондування, гарантійне покриття, кредитний продукт, проєктне фінансування, співфінансування або технічну підтримку. Лише на завершальному етапі він набуває форми реального капіталовкладення, яке створює виробничу потужність, інфраструктурний об'єкт, технологічне оновлення, зайнятість і додаткову податкову базу.

З огляду на це операційна архітектура посилення інвестиційного каналу має охоплювати п'ять взаємопов'язаних елементів. Перший елемент становить грошово-кредитний імпульс, який задає загальну вартість грошей, режим ліквідності та очікування фінансових посередників. Другий пов'язаний із джерелами довгого ресурсу, серед яких можуть бути бюджетні фонди, міжнародні фінансові організації, ресурси банків, ринок капіталу та револьверні механізми розвитку. Третій репрезентує інституцію розвитку, яка не просто передає кошти, а структурує продукт, координує банки-партнери, забезпечує контроль за цільовим використанням ресурсу. Четвертий охоплює інструментальний пакет, що поєднує вплив на ціну, строк, ризик, адресність і супровід. П'ятий відображає регіональний інвестиційний результат, який вимірюється не номінальним обсягом виданої підтримки, а приростом продуктивних капіталовкладень.

Архітектуру механізму посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики в регіональному розрізі подано на рис. 3.3. Його логіка полягає в тому, що банк розвитку або Національна установа розвитку не підміняє собою комерційні банки, а виконує функцію інституційного перетворювача. Він поєднує публічний, міжнародний і приватний ресурс, знижує частину ризику, подовжує строк фінансування, забезпечує добір проєктів і формує систему зворотного зв'язку. Відтак ресурс не розчиняється в коротких фінансових операціях, а спрямовується у проєкти, які можуть змінювати виробничу та інфраструктурну основу регіону.



Рис. 3.3. Архітектура механізму посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики в регіональному розрізі

Джерело: власна розробка автора

Архітектура, відображена на рис. 3.3, показує не загальний перелік заходів, а механізм проходження фінансового ресурсу до інвестиційного проекту. Її зміст полягає у поєднанні джерел довгого ресурсу, інституції розвитку, інструментів впливу на ціну, строк і ризик фінансування, регіональної адресності та проектного супроводу. Жоден із цих елементів окремо не забезпечує повноцінного інвестиційного ефекту. Здешевлення кредиту без довгого ресурсу підтримує переважно короткострокову ліквідність. Довге фінансування без гарантій не доходить до регіонів із підвищеною ризиковою премією. Гарантія без якісної проектної підготовки створює бюджетне зобов'язання без достатнього розвиткового результату. Практична сила механізму виникає лише тоді, коли фінансовий ресурс проходить через систему добору, розподілу ризику, супроводу та моніторингу результативності.

У такій конструкції облікова ставка залишається важливим макрофінансовим орієнтиром, проте вона не може замінити інституційних каналів доведення довгого

ресурсу до підприємств. Грошово-кредитна політика створює умови стабільності грошей і передбачуваності фінансового середовища, але інвестиційний результат потребує додаткового проширення між стабілізаційним режимом і конкретним проектом. Цей проширення формують джерела довгого фондування, гарантійно-страхові інструменти, банк розвитку, НУР, банки-партнери, агенції регіонального розвитку та проєктні офіси [43]. Без такого інституційного проширення надлишкова ліквідність банківської системи може підтримувати фінансову стабільність, але не перетворюватися на довгострокове капіталоутворення.

Принциповою умовою результативності є інвестиційна доповнюваність публічного фінансового ресурсу. Державна або міжнародна підтримка має спрямовуватися насамперед на ті проєкти, які без відповідного інструмента не були б реалізовані, були б реалізовані пізніше або в меншому масштабі. Якщо програма фінансує позичальників, які й без пільгових умов могли б залучити кредит на ринку, вона не посилює інвестиційний канал, а здешевлює вже наявну економічну активність. Тому оцінювання додаткового інвестиційного ефекту публічної підтримки має бути вбудоване в правила роботи НУР або банку розвитку як обов'язкова умова доступу до підтримки.

Історичний досвід повоєнних і модернізаційних економік має для України не лише ілюстративне, а й методологічне значення. Його головний урок полягає в інституційному розмежуванні стабілізаційної та розвиткової функцій фінансової системи. Центральний банк має відновлювати довіру до грошей, забезпечувати ліквідність і стримувати інфляційні ризики. Довгостроковий інвестиційний ресурс повинен проходити через окремого оператора розвитку, який здатний працювати з проєктним ризиком, галузевими пріоритетами, поверненням коштів і багаторазовим використанням капіталу.

Повоєнний досвід Німеччини, Японії та Південної Кореї цінний не через формальну подібність історичних умов, а через наявність спільної інституційної проблеми. У кожному випадку держава мала одночасно відновити довіру до грошей, профінансувати масштабну реконструкцію, підтримати виробничу базу та не допустити некерованої монетизації відбудови. Розв'язання цього завдання

вимагало розмежування стабілізаційної функції центрального банку й розвиткової функції спеціалізованої фінансової інституції (табл. 3.2) [33; 50; 73; 74; 75; 82; 101].

Таблиця 3.2

Інституційні моделі трансляції довгострокового кредитного ресурсу та прикладні висновки для України

Країна / модель	Механізм трансляції довгого ресурсу	Практичний ефект	Урок для України
Західна Німеччина. Розмежування стабілізаційної функції Банку німецьких земель і розвиткової функції KfW	Зовнішня допомога Європейської програми відновлення перетворювалася через зустрічні фонди на поновлюваний кредитний ресурс для житла, енергетики та базової промисловості.	Відбудовчий кредит не руйнував довіру до грошей, оскільки довгострокове фінансування було винесене за межі балансу центрального банку.	НБУ має зберігати стабілізаційну роль, а довгий ресурс відновлення доцільно проводити через спеціалізовану інституцію розвитку.
Японія. Перехід від Реконструкційного фінансового банку до Японського банку розвитку і програми фіскальних інвестицій та позик	Початкова модель спиралася на облігаційне фінансування, підтримане Банком Японії, а пізніше була замінена спеціалізованим розвитковим механізмом.	Адресний кредит забезпечував підтримку вугілля, електроенергетики, сталі та добрив, але емісійна залежність посилювала інфляційний тиск.	Розвитковий кредит не повинен переносити проектний ризик на баланс центрального банку. Джерела довгого ресурсу мають бути бюджетними, квазідержавними, міжнародними або ринковими.
Південна Корея. Інтеграція KDB у державну стратегію індустріалізації	Банк розвитку концентрував довгострокове промислове фінансування, працював з обладнанням, експортними виробництвами, гарантіями, участю в капіталі та технічною допомогою.	Довгостроковий кредит став інструментом модернізації, зайнятості, експортної спроможності та технологічного ускладнення промисловості.	Банк розвитку має бути не лише кредитором, а й оператором добору проектів, розподілу ризику, співфінансування та регіональної пріоритетизації.
Сучасні європейські інституції розвитку. KfW, Wpifrance, BGK, Європейський інвестиційний банк	Кредитування, гарантії, облігації розвитку, співфінансування, підтримка малого і середнього бізнесу, інфраструктури, інновацій та регіональної згуртованості.	Розвиткові інституції поєднують державний мандат із ринковими джерелами ресурсу та механізмами контролю додатковості.	Україні потрібна дворівнева архітектура, де НУР підтримує підприємництво, а банк розвитку або розширений мандат НУР працює з капіталомісткими проектами відновлення.

Джерело: систематизовано автором за матеріалами щодо функціонування BdL, KfW, RFB, BOJ, JDB, BOK, KDB та сучасних європейських інституцій розвитку [142; 153; 159; 172; 201].

Порівняння наведених моделей дає для України три прикладні висновки. Перший полягає у необхідності інституційного розмежування між стабілізаційною функцією центрального банку та розвитковою функцією довгострокового

кредитування. Центральний банк має підтримувати довіру до грошей, ліквідність і фінансову стабільність, тоді як довгий інвестиційний ресурс повинен проходити через спеціалізовану інституцію розвитку. Другий висновок стосується джерел фондування. Відбудовчий кредит не може спиратися на приховане емісійне фінансування, оскільки це підвищує інфляційні ризики й послаблює довіру до національної валюти. Третій висновок пов'язаний із проектною дисципліною. Банк розвитку має виконувати не лише кредитну, а й селекційну, гарантійну, координаційну та моніторингову функції.

Німецький досвід показує ефективність револьверного фонду й цільового спрямування кредиту у житло, енергетику та базову промисловість. Японський досвід застерігає від надмірного використання емісійного джерела навіть тоді, коли сам напрям кредитування має розвиткове призначення. Корейський досвід доводить, що банк розвитку може стати системним інструментом індустріалізації, якщо його діяльність пов'язана з довгостроковою державною стратегією і має достатній масштаб. Сучасна європейська практика доповнює ці уроки важливою вимогою прозорого корпоративного управління, зовнішнього аудиту, оцінювання додаткового інвестиційного ефекту публічної підтримки й регулярного розкриття результатів підтримки [153; 154; 172].

Для України така логіка означає, що посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики не повинно трактуватися як перенесення розвиткової функції на Національний банк України. НБУ має залишатися інститутом грошової та фінансової стабільності. Довгий ресурс для відновлення, модернізації та регіональної реконструкції має проходити через НУР, банк розвитку, банки-партнери, гарантійні фонди та міжнародні фінансові організації. Лише така структура дає змогу поєднати антиінфляційну логіку грошово-кредитної політики з потребою довгострокового фінансування капіталомістких проєктів.

На наш погляд, для України доцільною є дворівнева архітектура інституцій розвитку, у межах якої Національна установа розвитку та банк розвитку виконують різні, але взаємодоповнювальні функції. Національна установа розвитку має виступати першим рівнем такої системи, тобто оператором державних і

міжнародних програм підтримки, компенсаційних механізмів, гарантійних інструментів, грантових компонентів, аналітичного супроводу та стандартизованих продуктів доступу бізнесу до фінансування. Її перевага полягає у здатності працювати через банки-партнери, адмініструвати масові програми підтримки підприємництва, залучати донорські ресурси, проводити оцінювання ефективності програм і забезпечувати прозорий механізм доведення підтримки до мікро-, малого та середнього бізнесу. Такий мандат відповідає правовій природі Національної установи розвитку як фінансової установи з особливим статусом, створеної для сприяння розвитку й відновленню України через фінансову, інформаційну, консультаційну та іншу підтримку цільових груп [70]. За законом НУР також може бути засновником або учасником інших юридичних осіб, що створює правові передумови для її участі у ширшій інституційній архітектурі розвитку.

Водночас Національну установу розвитку не варто ототожнювати з банком розвитку. НУР доцільно розглядати як програмно-координаційну інституцію, що організовує підтримку, структурує інструменти, адмініструє компенсації, гарантії та партнерські програми, однак не повинна брати на себе повний баланс великих капіталомістких проєктів. Для інфраструктурного відновлення, промислової модернізації, енергетичних проєктів, муніципальної інфраструктури, індустриальних парків і регіональних виробничих кластерів потрібен окремий банк розвитку як фінансова інституція розвитку другого рівня. Його призначення має полягати в акумулюванні довгострокового ресурсу, співфінансуванні інвестиційних проєктів, кредитуванні через банки-партнери, організації синдигованих кредитів, участі у випуску облігацій розвитку, структуризації проєктного фінансування та забезпеченні тривалого горизонту фінансування, сумісного зі строком окупності капіталовкладень.

Ідея створення банку розвитку в Україні не є новою [43; 83], однак її доцільно переосмислити в поєднанні з Національною установою розвитку. Таке поєднання дозволяє сформувавши ширший інструментарій фінансування інвестиційних проєктів на різних рівнях. НУР може відповідати за програмну архітектуру, відбір

пріоритетів, адміністрування інструментів підтримки, роботу з банками-партнерами та моніторинг результативності. Банк розвитку має забезпечувати фінансову глибину цієї архітектури: формувати довгий баланс, залучати ресурс від міжнародних фінансових організацій, працювати з рефінансуванням Національного банку України у межах спеціально визначених цільових програм, співфінансувати проєкти з Європейським банком реконструкції та розвитку, Європейським інвестиційним банком, Світовим банком та іншими інституційними партнерами. У такій моделі НУР визначає й адмініструє логіку підтримки, а банк розвитку забезпечує її фінансове наповнення та довгострокову кредитну спроможність.

Організаційно банк розвитку має бути побудований за комерційною природою, але з чітко визначеним розвитковим мандатом. Це означає, що він повинен діяти не як бюджетний розпорядник пільгових коштів, а як фінансова інституція, здатна оцінювати ризики, управляти активами і пасивами, залучати позиковий ресурс, формувати кредитний портфель, працювати з капіталом, забезпечувати повернення коштів і підтримувати фінансову дисципліну позичальників. На відміну від звичайного комерційного банку, його цільова функція має включати не максимізацію короткострокового прибутку, а фінансування проєктів із високим розвитковим ефектом, тривалим строком окупності та значенням для відновлення регіонів. Така логіка близька до моделі Корейського банку розвитку [172], створеного для постачання й управління великим промисловим капіталом з метою розвитку національної економіки.

Ресурсна база банку розвитку має формуватися з кількох джерел. Першим джерелом є статутний капітал держави, який забезпечує початкову фінансову стійкість і довіру до інституції. Другим джерелом можуть бути довгострокові кредитні лінії міжнародних фінансових організацій, насамперед ЄБРР, ЄІБ, Світового банку та інших партнерів відновлення. Третім джерелом доцільно розглядати цільове довгострокове рефінансування Національного банку України, але лише за умов чіткої прив'язки ресурсу до приросту інвестиційного кредитування нефінансових корпорацій і контролю цільового використання

коштів. Четвертим джерелом можуть бути облігації розвитку, гарантовані державою або забезпечені портфелем якісних проєктів. П'ятим джерелом мають стати повернення за раніше наданими кредитами, що дозволить формувати револьверний механізм фінансування. Така диверсифікація ресурсної бази зменшує залежність від бюджету та створює можливість фінансувати проєкти з довшим строком окупності [43; 172].

Одним із можливих організаційних сценаріїв може бути створення банку розвитку на базі державного Сенс Банку, якщо держава ухвалить рішення зберегти його у державній власності або змінити стратегію приватизації. Перевага такого варіанта полягає в наявності банківської ліцензії, операційної інфраструктури, мережі відділень, клієнтської бази, персоналу, цифрових сервісів і сформованих активів. Це дозволило б зменшити організаційні втрати, скоротити період запуску банку розвитку та швидше перейти до фінансування регіональних інвестиційних проєктів. Водночас такий сценарій потребує окремого політичного й регуляторного рішення, оскільки публічна стратегія держави нині передбачає підготовку Сенс Банку до приватизації [75]. Альтернативою може бути створення банку розвитку як нової спеціалізованої установи або трансформація одного з державних банків через виділення окремого розвиткового мандату.

Функціонально банк розвитку має працювати у кількох напрямках. Перший напрям – довгострокове кредитування капітальних інвестицій у промисловості, енергетиці, логістиці, переробці, житлово-комунальній та муніципальній інфраструктурі. Другий – співфінансування проєктів разом із банками-партнерами, міжнародними фінансовими організаціями та приватними інвесторами. Третій – участь у структуризації великих регіональних проєктів, де звичайний банк не готовий самостійно брати довгий ризик. Четвертий – підтримка інвестиційних проєктів у регіонах із вищим потенціалом, але слабкою кредитно-монетарною трансляцією, що безпосередньо відповідає логіці позиціювання регіонів у координатах R-MCI/RIPI. П'ятий – формування стандартів оцінювання розвиткового ефекту, тобто впливу проєкту на капітальні інвестиції, зайнятість, експортну спроможність, енергетичну стійкість, податкову базу та структурну

модернізацію регіону.

Принциповою умовою роботи банку розвитку має бути збереження ринкової дисципліни. Доступ до його ресурсів не повинен бути безумовною пільгою. Проекти мають проходити оцінювання за критеріями інвестиційної життєздатності, фінансової окупності, розвиткового ефекту, частки приватного співфінансування, прозорості структури власності, здатності позичальника обслуговувати борг і відповідності пріоритетам регіонального відновлення. Банк розвитку має не замінювати комерційні банки, а працювати з ними як інституція подовження строку ресурсу, розподілу ризику та підвищення якості проектного фінансування.

Отже, оптимальною для України є не модель вибору між НУР і банком розвитку, а їх поєднання. Національна установа розвитку повинна забезпечувати програмну, аналітичну, компенсаційну, гарантійну та партнерську інфраструктуру підтримки. Банк розвитку має виконувати роль фінансового ядра, здатного акумулювати великі обсяги довгострокового ресурсу, співфінансувати капіталомісткі проекти та посилювати інвестиційний канал грошово-кредитної політики. Така архітектура дозволяє не переносити розвиткові ризики на баланс центрального банку, але водночас створює механізм, через який монетарна стабільність, цільове рефінансування, міжнародний ресурс і проектна підготовка можуть трансформуватися у реальні капітальні інвестиції регіонів.

Поряд з цим, важливими є гарантійно-страхові механізми, які мають зменшувати не підприємницький ризик як такий, а надмірну частину системного, воєнного або інфраструктурного ризику, яку окремий позичальник і комерційний банк не можуть ефективно нести самостійно [63]. У запропонованій архітектурі розподілу ризику ключову роль мають відігравати банк розвитку, Національна установа розвитку, держава, міжнародні фінансові організації та спеціалізовані страхові інституції. Їхня взаємодія повинна бути побудована так, щоб гарантія або страхове покриття не замінювали кредитний аналіз банку, а лише знімали ту частину ризику, яка має макроекономічне, воєнне або інфраструктурне походження.

Основним носієм гарантійного ризику за великими інвестиційними проектами доцільно визначити банк розвитку. Його баланс, капітал, система управління ризиками та здатність акумулювати довгостроковий ресурс дозволяють працювати з інвестиційними кредитами, синдикованим фінансуванням, співфінансуванням із банками-партнерами та міжнародними фінансовими організаціями. Банк розвитку може надавати часткові гарантії за кредитами для інфраструктурних, енергетичних, промислових, логістичних, муніципальних і регіональних проєктів відновлення. За такої моделі комерційний банк залишається кредитором і зберігає власну участь у ризику, а банк розвитку знижує ту частину невизначеності, яка блокує довгострокове кредитне рішення.

Національна установа розвитку має бути задіяна там, де потрібні стандартизовані гарантійні продукти для широкого кола позичальників. Насамперед ідеться про портфельні гарантії для мікро-, малого та середнього бізнесу, гарантійні ліміти для банків-партнерів, компенсаційні елементи програм підтримки та адміністрування донорських або бюджетних ресурсів. НУР доцільно залишити інституцією, яка забезпечує масовість, уніфіковані правила доступу, цифровізовані процедури, моніторинг використання гарантійних лімітів і взаємодію з банками-партнерами. Її участь не повинна перетворюватися на прийняття великих проєктних ризиків на власний баланс, оскільки для цього потрібна інституція з банківською природою та повноцінним балансом розвитку.

Портфельні гарантії доцільні там, де потрібно швидко масштабувати кредитування малого та середнього бізнесу без індивідуального структурування кожної угоди. Їхній ефект полягає у частковому заміщенні застави, зниженні вимог до забезпечення та розширенні кредитування позичальників, які мають життєздатну бізнес-модель, але не відповідають стандартним банківським критеріям через високий регіональний, галузевий або безпековий ризик. За цим напрямом НУР може адмініструвати масові портфельні програми через банки-партнери, тоді як банк розвитку може використовувати портфельні гарантії для більших інвестиційних кредитів, пов'язаних із модернізацією виробництва, індустріальними парками, енергетичними рішеннями, логістичними вузлами та

регіональними виробничими кластерами.

Гарантії за окремими інвестиційними кредитами доцільніше концентрувати на рівні банку розвитку. Такі гарантії потрібні для проєктів із більшим строком окупності, складнішою структурою ризику та високим значенням для регіонального відновлення. Банк розвитку може надавати часткове гарантійне покриття банку-партнеру за умови, що проєкт має інвестиційну життєздатність, розвитковий ефект, частку приватного співфінансування, прозору структуру власності та відповідність регіональним пріоритетам. Частковість гарантії є принциповою, оскільки банк-партнер має зберігати стимул до якісного кредитного аналізу, а позичальник – відповідальність за результат проєкту.

Механізм першої збиткової частки варто використовувати для ризиковіших портфелів і регіонів реконструкції [70]. Перший шар втрат може формуватися за рахунок бюджетного, донорського або міжнародного ресурсу й відобразитися у спеціальному гарантійному фонді, балансі банку розвитку або окремій програмі НУР. Найбільш збалансованою є модель, за якої НУР забезпечує правила доступу та адміністрування ліміту для стандартизованих портфелів, а банк розвитку використовує першу збиткову частку для структурування складніших кредитних продуктів разом із банками-партнерами. Такий підхід дозволяє розширити кредитування без повного перекладання ризику на державу, центральний банк або комерційні банки.

Страхування воєнних ризиків має забезпечуватися не інструментами НБУ і не звичайними кредитними програмами, а спеціалізованими страховими та гарантійними механізмами за участю держави, міжнародних партнерів, MIGA [181], експортно-кредитних агентств, міжнародних фінансових організацій і фондів відновлення. У цій конструкції НУР може забезпечувати доступ бізнесу до відповідних програм і узгодження процедур із банками-партнерами, тоді як банк розвитку має інтегрувати страхове покриття у фінансову структуру конкретних інвестиційних проєктів. Для банків це важливо, тому що воєнний ризик часто виступає головною причиною відмови від довгострокового кредитування навіть за наявності економічно обґрунтованого проєкту.

Ресурсна база гарантійно-страхових механізмів має бути багатоканальною. Для НУР основними джерелами можуть бути бюджетні програми, донорські кошти, грантові компоненти, комісійні надходження за адміністрування програм і спеціальні фонди підтримки підприємництва. Для банку розвитку ресурсна база має бути ширшою: статутний капітал держави, довгострокові кредитні лінії ЄБРР, ЄІБ, Світового банку та інших міжнародних фінансових організацій, цільове довгострокове рефінансування НБУ під інвестиційні кредити, облігації розвитку, кошти від повернення раніше наданих кредитів, синдикуване фінансування та співфінансування з банками-партнерами. Завдяки такій структурі НУР забезпечує охоплення великої кількості позичальників, а банк розвитку – фінансову глибину, довший горизонт і здатність підтримувати капіталомісткі регіональні проекти.

Для регіонів із високим інвестиційним потенціалом, але підвищеною ризиковою премією, гарантійно-страхові інструменти можуть мати більший ефект, ніж проста компенсація процентної ставки. Якщо банк не готовий кредитувати проєкт через ризик втрати активу, руйнування інфраструктури, переривання логістики або нестабільність майбутнього грошового потоку, здешевлення кредиту не усуває головного бар'єра. У такій ситуації потрібна зміна структури ризику. Часткова гарантія банку розвитку, портфельна гарантія НУР, страхування воєнного ризику або механізм першої збиткової частки можуть зробити проєкт прийнятним для банківського фінансування.

Розподіл ризику має супроводжуватися бюджетною та балансовою прозорістю. Компенсація ставки, гарантійне покриття, страхові премії та очікувані втрати повинні відображатися у державному бюджеті, спеціальному фонді, балансі банку розвитку або балансі відповідної інституції розвитку. Приховане перенесення ризику на центральний банк або комерційні банки створює загрозу для фінансової стабільності. НБУ може забезпечувати монетарну стабільність і цільове довгострокове рефінансування в межах чітко визначених програм, однак він не повинен ставати носієм розвиткових, воєнних або проєктних ризиків.

Практична результативність гарантійно-страхових інструментів залежить від якості правил доступу [189]. Якщо гарантія покриває надто велику частину ризику,

банк може втратити стимул до ретельної оцінки позичальника. Якщо покриття надто мале, воно не змінює кредитного рішення. Оптимальна конструкція має поєднувати часткове покриття ризику, власну участь позичальника, співфінансування банку, обмеження концентрації портфеля, регулярну переоцінку втрат і прив'язку до інвестиційних, а не споживчих чи суто оборотних цілей.

Практичне значення запропонованого інструментарію полягає в тому, що він змінює предмет регулювання. Об'єктом впливу стає не абстрактний обсяг інвестицій, а конкретне вузьке місце інвестиційного ланцюга. Якщо регіон має проекти, але не має доступного ресурсу, потрібні цільове довгострокове рефінансування, довгі кредитні лінії та інструменти зниження вартості інвестиційного кредиту. Якщо проекти економічно обґрунтовані, але банки не приймають ризик, потрібні гарантії банку розвитку, портфельні гарантії НУР, страхування воєнних ризиків і механізм першої збиткової частки. Якщо фінансовий ресурс наявний, але немає банківськи прийнятного портфеля проектів, першочерговими стають технічна допомога, проектні офіси та підготовка документації. Якщо територія має значні руйнування, інвестиційне кредитування має поєднуватися з публічною відбудовою базової інфраструктури.

З огляду на це індекс регіональних монетарних умов R-MCI та індекс регіонального інвестиційного потенціалу RPI доцільно використовувати не лише як діагностичні показники, а як основу для добору інструментального пакета. Поєднання цих індексів дає змогу розмежувати регіони, де головним бар'єром є слабка грошово-кредитна трансляція, і регіони, де першорядною проблемою є недостатня здатність перетворювати ресурс у продуктивні проекти. Узагальнену матрицю добору інструментів за типами регіонів подано в табл. 3.3.

Наведена матриця дає змогу уникнути двох методичних крайнощів. Перша полягає у формальному розподілі фінансової підтримки за адміністративною ознакою без урахування реального інвестиційного відгуку регіону. Друга пов'язана з концентрацією ресурсу переважно у сильніших територіях, де нижчий ризик, краща застава база, вища щільність банківського посередництва і простіше працює стандартна кредитна модель. Економічно результативна система

регулювання має поєднувати інструменти масштабування для регіонів із вищою готовністю до інвестування та інструменти входу в інвестиційний процес для територій зі слабшою фінансовою або проєктною спроможністю.

Таблиця 3.3

Матриця добору інструментів посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики за типами регіонів

Тип регіону в координатах R-MCI / RIPI	Домінантне інвестиційне обмеження	Пріоритетний інструментальний пакет і оператори	Очікуваний ефект та індикатори контролю
Високий R-MCI / високий RIPI. Регіони масштабування та збалансованого розвитку	Потреба у подовженні горизонту фінансування, технологічному оновленні та залученні приватного капіталу до складніших проєктів.	Довгострокове кредитування, співфінансування, облігації розвитку, підтримка експорто-орієнтованих і технологічних проєктів. Оператори: НУР, банк розвитку, банки-партнери, міжнародні фінансові організації.	Прискорення модернізації та ускладнення виробничої структури. Контроль: приріст приватних капітальних інвестицій, частка довгих кредитів, введені потужності, експортна виручка, податкова база.
Низький R-MCI / високий RIPI. Регіони нереалізованого потенціалу	Висока вартість кредиту, короткий строк ресурсу, завищена ризикова премія або недостатня застава база за наявності підготовленого інвестиційного попиту.	Компенсація ставки, довгі кредитні лінії, портфельні гарантії, страхування воєнних ризиків, перша збиткова частка. Оператори: НУР, банк розвитку, уряд, гарантійні фонди, банки-партнери.	Розблокування підготовлених проєктів і зниження фактичної вартості капіталу. Контроль: середня ставка за інвестиційними кредитами, обсяг гарантованих кредитів, частка проєктів із приватним співфінансуванням.
Високий R-MCI / низький RIPI. Регіони слабкої проєктної та інституційної спроможності	Наявність відносно прийнятних фінансових умов за недостатньої здатності регіону підготувати банківсько прийнятні проєкти.	Проєктні офіси, технічна допомога, підготовка техніко-економічних обґрунтувань, стандартизовані продукти для МСП та індустріальних парків. Оператори: НУР, агенції регіонального розвитку, громади, банки, міжнародні партнери.	Підвищення якості інвестиційного попиту. Контроль: кількість підготовлених проєктів, частка схвалених заявок, обсяг кредитів після технічної допомоги, частка завершених проєктів.
Низький R-MCI / низький RIPI. Регіони подвійного обмеження та реконструкції	Поєднання дорогого або недоступного ресурсу зі слабкою інвестиційною спроможністю, високими безпековими ризиками та пошкодженою інфраструктурою.	Грантова підготовка проєктів, пільгове довге фінансування, державні та міжнародні гарантії, страхування воєнних ризиків, публічні інвестиції у базову інфраструктуру, проєктний супровід. Оператори: уряд, банк розвитку, міжнародні фінансові організації, місцеві адміністрації, проєктні офіси.	Відновлення базових умов господарської діяльності та поступове повернення приватного капіталу. Контроль: відновлені об'єкти інфраструктури, кількість підприємств, що відновили діяльність, зайнятість, податкова база, зміна позиції R-MCI / RIPI.

Джерело: сформовано автором за результатами типологізації регіонів у координатах R-MCI / RIPI та узагальненням інструментів розвитку [1; 2; 5; 16].

Для регіонів першого типу, де додатні значення індексу регіональних монетарних умов (R-MCI) поєднуються з додатними значеннями індексу регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI) публічний фінансовий ресурс має не заміщувати ринкове кредитування, а подовжувати горизонт банківського фінансування, зменшувати строковий розрив і підтримувати складніші інвестиційні проєкти. Пріоритетними для таких територій є цільове довгострокове рефінансування банків під кредити нефінансовим корпораціям, спеціальні режими фондування модернізації виробництва, енергетичної стійкості, переробки, логістики та інфраструктурних вузлів, а також передбачувана процентна траєкторія [44]. Надмірна пільговість у цій групі менш доцільна, ніж довший строк ресурсу, співфінансування, часткове гарантійне покриття і розвиток ринкових інструментів залучення капіталу.

Регіони другого типу мають сформований інвестиційний потенціал, однак його реалізація стримується ціною, строком, ризиковою премією або недостатньою банківською пропозицією довгого ресурсу. Для них доцільні програми довгострокового рефінансування, у яких доступ банків до ресурсу залежить від фактичного приросту інвестиційних кредитів нефінансовим корпораціям. Досвід Європейського центрального банку, Банку Англії та Резервного банку Австралії засвідчує, що цільове фондування впливає на поведінку банків не лише через вартість ресурсу, а й через зміну стимулів до кредитування реального сектору [225; 226; 227]. Додатково можуть застосовуватися адаптовані вимоги до забезпечення й оцінювання кредитного ризику для проєктів, включених до програм регіонального відновлення. Така гнучкість не означає зниження стандартів банківського аналізу, а лише враховує довгострокову природу інвестиційного проєкту, строк окупності, якість грошового потоку та розвитковий ефект.

Особливе значення має відмежування інвестиційного кредитування від підтримки оборотного капіталу. Доступ до цільового рефінансування доцільно пов'язувати з кредитами на оновлення основних засобів, створення або відновлення виробничих потужностей, енергоефективність, локалізацію доданої вартості, переробку, логістику та експортну спроможність. У такій моделі

Національний банк України може задавати параметри цільового фондування, банк розвитку – забезпечувати співфінансування, гарантії та структурування довших проєктних кредитів, а Національна установа розвитку – реалізовувати компенсаційні й гарантійні елементи для стандартизованих програм малого та середнього бізнесу [7].

Третій тип регіонів показує, що прийнятні фінансові умови не забезпечують інвестиційного результату без якісного попиту на ресурс. Якщо місцевий бізнес, громади або регіональні інституції не мають підготовлених проєктів, здешевлене фінансування може залишатися невикористаним або спрямовуватися на короткострокові потреби. Тому для таких територій першочерговими є підготовка проєктів до банківського фінансування, стандартизація фінансових продуктів, техніко-економічні обґрунтування, робота проєктних офісів, навчання місцевих команд і супровід до стадії кредитної прийнятності. Лише після цього цільове рефінансування, пільговий строк або компенсація ставки можуть дати відчутний інвестиційний ефект.

Для регіонів четвертого типу, де слабкі монетарні умови поєднуються з низьким інвестиційним потенціалом, потрібна поетапна комбінація монетарних і суміжних інструментів. Стандартна ринкова модель кредитування тут працює обмежено, оскільки банки уникають територій із високим ризиком, недостатньою заставною базою, слабким портфелем проєктів і невизначеними грошовими потоками. На першому етапі доцільне стабілізаційне кредитування підприємств, важливих для економічної життєздатності території, та збереження базової банківської присутності. На другому етапі можуть застосовуватися спеціальні режими рефінансування для проєктів із підтвердженим розвитковим ефектом, адаптовані вимоги до застави, кредитного ризику й строковості [226; 227]. Після формування портфеля життєздатних проєктів регіон може переходити до ширших інструментів інвестиційного кредитування, співфінансування та участі банку розвитку.

Базову типологію R-MCI / RPI доцільно доповнювати перехресними критеріями адресності. Йдеться про близькість до зони бойових дій, масштаб

руйнувань, значення регіону для продовольчої, енергетичної або транспортної безпеки, концентрацію релокованого бізнесу, наявність експортно-логістичних вузлів, демографічну стійкість, кадрові втрати та спроможність громад до співфінансування. Такі критерії не замінюють індексну типологію, проте уточнюють параметри інструментального пакета, зокрема строк кредиту, рівень процентної підтримки, вимоги до забезпечення, обсяг технічної допомоги й потребу в гарантійному покритті.

Регіональні пакети не повинні набувати форми закритих адміністративних квот. Їхній зміст має переглядатися залежно від динаміки R-MCI і RIPI, безпекової ситуації, якості портфеля проєктів, кредитної активності та фактичного інвестиційного ефекту. Регіон, який підвищує проєктну готовність, зменшує ризикову премію і залучає приватне співфінансування, має переходити від стабілізаційних інструментів до складніших розвиткових механізмів. Територія, де погіршуються безпекові умови або руйнується інфраструктура, навпаки, потребує тимчасового посилення гарантійної, страхової та компенсаційної складової.

Практична дієвість запропонованого підходу залежить від системи оцінювання результату. Номінальний обсяг виданих кредитів або кількість підтриманих позичальників не може бути достатнім критерієм успіху. Інвестиційний канал можна вважати посиленням лише тоді, коли фінансовий ресурс збільшує продуктивні капіталовкладення, подовжує строкову структуру кредитування, залучає приватне співфінансування, створює або зберігає робочі місця, вводить у дію нові потужності, підвищує податкову базу і поліпшує позицію регіону в координатах R-MCI / RIPI.

Система моніторингу має охоплювати три рівні показників. Перший рівень фіксує фінансовий вхід: обсяг ресурсу, кількість інвестиційних кредитів, частку кредитів за рахунок цільового рефінансування, середню ставку, строк кредиту, обсяг компенсацій і гарантійне покриття. Другий рівень відображає інвестиційний вихід: приріст капітальних вкладень, частку інвестиційних цілей у кредитному портфелі, приватне співфінансування, кількість проєктів, що перейшли від підготовки до реалізації, та частку завершених проєктів. Третій рівень пов'язаний

із розвитковим ефектом: введені потужності, зайнятість, продуктивність, податкові надходження, експортна спроможність, енергетична стійкість і зменшення просторових диспропорцій.

Окремого оцінювання потребує додатковий інвестиційний ефект державної програми «Доступні кредити 5-7-9 %». З 2024 р. її фокус офіційно пов'язано з підтримкою інвестиційних проєктів, модернізацією бізнесу, створенням робочих місць і відновленням економіки. Водночас фактична структура кредитування засвідчує обмежену інвестиційну спрямованість програми. Станом на 4 травня 2026 р. з початку року бізнес залучив 56,4 млрд грн, із яких на інвестиційні проєкти припадало 8,4 млрд грн, або близько 14,9 %. За час воєнного стану інвестиційні цілі становили 64,32 млрд грн із 426,8 млрд грн загального обсягу кредитів, або близько 15,1 % [24]. Отже, програма виконує вагомую стабілізаційну функцію, проте поки що не є повноцінним механізмом довгострокового інвестиційного кредитування.

Звідси впливає потреба її переналаштування за критерієм інвестиційної додатковості. Якщо публічна підтримка переважно здешевлює кредити для поточної діяльності, розвитковий ефект залишається обмеженим. Додатковий інвестиційний ефект виникає тоді, коли компенсація ставки, довший строк фінансування, часткова гарантія або технічний супровід залучають приватний капітал до проєктів, які без такої підтримки не були б реалізовані. Для посилення інвестиційного каналу програма «5-7-9 %» має чіткіше розмежовувати оборотне й капітальне фінансування, збільшувати частку інвестиційних кредитів і прив'язувати підтримку до модернізації основних засобів, енергоефективності, відновлення пошкоджених активів, створення виробничих потужностей і вимірюваного регіонального результату.

Не менш важливо забезпечити фіскальну та монетарну сумісність інструментів. Компенсація ставки, гарантії, страхування воєнних ризиків, перша збиткова частка і спеціальні режими рефінансування створюють майбутні зобов'язання або потенційні ризики для фінансової системи. Тому вони мають бути оцінені, обліковані й обмежені відповідними лімітами. Пільгові програми без прозорого обліку можуть накопичувати приховані бюджетні ризики, а

рефінансування без інвестиційної прив'язки – збільшувати ліквідність банків без приросту капітальних вкладень. Для Національної установи розвитку або банку розвитку необхідними є незалежний нагляд, зовнішній аудит, прозорі критерії відбору, регулярне розкриття структури підтримки, аналіз втрат за гарантіями та запобігання політично мотивованому кредитуванню.

Управління результативністю має бути пов'язане з регіональною траєкторією. Якщо після застосування інструментів регіон демонструє зростання частки довгих кредитів, приватного співфінансування, кількості підготовлених проєктів і поліпшення позиції в координатах R-MCI / RPI, пакет можна поступово переводити від компенсаторних до розвиткових форм. Якщо результат обмежується приростом номінального кредитування без збільшення капітальних інвестицій або завершених проєктів, інструменти потребують перегляду. Оцінювання також має враховувати якість капіталовкладень, адже просте відновлення втрачених потужностей і модернізація виробничої структури мають різний довгостроковий ефект.

Для практики державного управління моніторинг має діяти як механізм поточного коригування, а не як відкладений адміністративний звіт. Банк розвитку або Національна установа розвитку повинні мати інформаційну систему, що поєднує дані банків-партнерів, регіональних органів влади, проєктних офісів, міжнародних фінансових організацій і статистичних джерел. Така система дасть змогу відстежувати не лише обсяг підтримки, а й проходження ресурсу через кредитний портфель, проєктний цикл і регіональний економічний результат.

Отже, посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики в регіональному розрізі потребує не розширення переліку пільгових програм, а побудови повного механізму проходження довгого ресурсу до проєкту. Його елементами мають бути макрофінансова стабільність, цільове довгострокове рефінансування, спеціальні режими фондування банків під інвестиційні кредити, адаптовані вимоги до застави й кредитного ризику, інституція розвитку, гарантійно-страхові механізми, регіональна адресність, проєктний супровід і моніторинг результативності. У такій конструкції Національний банк України

зберігає стабілізаційну функцію, Національна установа розвитку і банк розвитку забезпечують інституційну трансляцію ресурсу, банки підтримують ринкову дисципліну, а регіони отримують інструменти, що відповідають природі їхніх інвестиційних обмежень.

Як висновок, практична сила запропонованого інструментарію полягає у переході від загального питання дешевизни кредиту до точнішого питання продуктивного використання фінансового ресурсу. Для одних регіонів головним обмеженням є ціна і строк кредиту, для інших – ризик і гарантійне покриття, для третіх – проектна готовність, для четвертих – базова інфраструктурна спроможність. Результативна політика має не рівномірно розподіляти підтримку, а поєднувати інструмент із природою регіонального бар'єра. За таких умов грошово-кредитний імпульс може перейти з площини макрофінансової стабільності у площину реального капіталоутворення.

3.3. Інтеграція інструментів грошово-кредитної політики у систему фінансово-інвестиційного забезпечення відновлення регіонів України

Відновлення регіонів України потребує формування узгодженої фінансово-інвестиційної системи, здатної перетворювати наявні внутрішні й зовнішні ресурси у продуктивне капіталоутворення. За умов воєнних ризиків, нерівномірності руйнувань, різної інвестиційної спроможності територій і слабкості довгострокового кредитування головним завданням є не лише мобілізація коштів, а забезпечення їх проходження до економічно життєздатних регіональних проектів. У такій системі макрофінансова стабільність, банківська трансмісія, довгострокове фондування, розподіл ризику, проектна підготовка та регіональна адресність мають розглядатися як взаємопов'язані елементи одного інвестиційного механізму.

Грошово-кредитна політика в цьому механізмі не повинна виконувати функцію прямого фінансування відбудови. Її базове призначення полягає у підтриманні довіри до національної валюти, передбачуваності процентних умов, стійкості банківської системи, контрольованості ліквідності та дієвості кредитного

каналу. Проте для повоєнного відновлення цього недостатньо. Банківська ліквідність може залишатися у коротких і низькоризикових інструментах, тоді як підприємства, що потребують ресурсу для модернізації, відновлення активів або розширення виробництва, стикаються з високою вартістю кредиту, недостатньою заставною базою, коротким горизонтом фінансування та підвищеною ризиковою премією. Відтак проблема полягає не у зміні мандата Національного банку України, а у створенні каналів, через які стабільне монетарне середовище може бути трансформоване у довгострокове інвестиційне кредитування реального сектору.

З цієї позиції доцільним є доповнення Основних засад грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу окремим положенням щодо підтримки відновлення економіки через посилення довгострокового кредитування нефінансових корпорацій. Таке положення не має означати підпорядкування монетарної політики фіскальним завданням або емісійне фінансування відбудови [59]. Його зміст полягає в інституційному визнанні того, що за умов контрольованої інфляції, валютної стійкості та стабільності банківської системи НБУ може використовувати спеціально налаштовані режими трансмісії для підтримки інвестиційного кредитування реального сектору.

Практичним змістом такого напрямку можуть бути цільове довгострокове рефінансування банків під інвестиційні кредити, спеціальні режими фондування для проєктів відновлення виробничих потужностей, енергетичної стійкості, переробки, логістики та модернізації основного капіталу, а також адаптовані вимоги до застави й оцінювання кредитного ризику для проєктів, включених до затверджених програм відновлення. Доступ банків до таких інструментів має залежати не від загальної потреби в ліквідності, а від фактичного приросту інвестиційного кредитування, строковості кредитів, частки фінансування капітальних вкладень і дотримання вимог до якості кредитного аналізу.

Інфляційна та валютна стабільність мають залишатися верхнім обмеженням для будь-яких спеціальних режимів рефінансування. Тому довгострокове кредитування реального сектору доцільно розглядати не як самостійну фіскальну

програму, а як канал посилення монетарної трансмісії. У цій логіці Національний банк України підтримує стабільність грошей і банківської системи, тоді як доведення ресурсу до регіональних проєктів потребує участі банків-партнерів, банку розвитку, Національної установи розвитку, міжнародних фінансових організацій, гарантійних операторів і регіональних проєктних структур. Такий розподіл функцій дозволяє поєднати стабілізаційний мандат НБУ з потребою відновлення без перенесення розвиткових ризиків на баланс центрального банку.

Початковою умовою інтеграції грошово-кредитних інструментів у систему відновлення є коректне визначення об'єкта фінансування. Відновлення регіону не можна зводити до суми пошкоджених активів або переліку об'єктів, що потребують ремонту. У фінансово-економічному вимірі воно охоплює три взаємопов'язані процеси. Перший пов'язаний із поверненням базової функціональності території, зокрема відновленням комунальної, транспортної, енергетичної та виробничої інфраструктури. Другий передбачає реконструкцію активів у продуктивнішій і стійкішій конфігурації, коли відбудова не відтворює довоєнні структурні слабкості, а створює умови для модернізації підприємств, енергоефективності, локалізації доданої вартості та розвитку виробничих ланцюгів. Третій стосується довгострокового розвитку, у межах якого відновлені активи стають основою нової зайнятості, експорту, підприємництва, технологічного оновлення й розширення податкової бази.

У такій постановці грошово-кредитна політика набуває значення не лише макрофінансової передумови, а й регульованого каналу доведення довгого ресурсу до інвестиційно спроможних секторів і територій. Масштаб цієї проблеми підтверджується оцінками потреб відновлення України, які свідчать про капіталомісткий і просторово нерівномірний характер майбутньої реконструкції.

Отже, інтеграція інструментів грошово-кредитної політики у систему фінансово-інвестиційного забезпечення відновлення регіонів має будуватися на трьох засадах. Перша полягає у збереженні стабілізаційної ролі НБУ та недопущенні підміни монетарної політики прямим фінансуванням відбудови. Друга передбачає використання спеціальних кредитно-монетарних інструментів,

здатних подовжити строк банківського ресурсу і спрямувати його на капітальні вкладення. Третя вимагає інституційного поєднання монетарних імпульсів із програмами розвитку, гарантійним покриттям, проєктною підготовкою та регіональною типологізацією за координатами R-MCI / RIPI. Лише за такої конструкції макрофінансова стабільність може перейти у площину реального інвестиційного відновлення територій.

За даними П'ятої швидкої оцінки завданої шкоди та потреб на відновлення України (Rapid Damage and Needs Assessment 5, RDNA5), підготовленої Урядом України, Групою Світового банку, Європейською Комісією та Організацією Об'єднаних Націй, сукупні потреби у відновленні й реконструкції станом на 31 грудня 2025 р. оцінено у 587,7 млрд дол. США на десятирічний період, що майже утричі перевищує прогнозований номінальний валовий внутрішній продукт України за 2025 р. Прямі збитки сягнули 195,1 млрд дол. США, а соціально-економічні втрати – 666,7 млрд дол. США [232]. RDNA5 також підкреслює, що руйнування, втрати й потреби залишаються сконцентрованими у прифронтових областях і великих міських агломераціях, що надає проблемі відновлення виразного просторового виміру.

Секторальна структура потреб свідчить про капіталомісткий характер відновлення. Найбільші довгострокові потреби зафіксовано у транспорті – понад 96 млрд дол. США, енергетиці – майже 91 млрд дол. США, житловому секторі – майже 90 млрд дол. США, торгівлі й промисловості – понад 63 млрд дол. США, сільському господарстві – понад 55 млрд дол. США [236]. Такий розподіл означає, що відновлення не може фінансуватися лише за рахунок бюджетних асигнувань або донорських грантів. Необхідним стає поєднання публічних інвестицій, довгострокового банківського кредиту, гарантійно-страхових інструментів, ресурсів міжнародних фінансових організацій, приватного капіталу та інституційного супроводу проєктів.

Секторальна структура потреб виявляє принципову межу між відновленням базової функціональності та модернізаційною відбудовою. У першому випадку йдеться про житло, комунальні мережі, водо- й теплопостачання, соціальну

інфраструктуру, локальну енергетику, транспортну доступність і базові сервіси громади. Економічний сенс таких проєктів полягає не стільки у прямій ринковій окупності, скільки у відновленні мінімальних умов життя, зайнятості та господарської активності. У другому випадку йдеться про енергоефективне оновлення будівель, розподілену генерацію, логістичні вузли, промислові майданчики, індустріальні парки, цифрові системи управління, переробні потужності й експортні кластери. Такі проєкти вже потребують фінансової моделі, прогнозованого грошового потоку, довшого строку кредитування, розподілу ризику та участі інституцій розвитку.

Відтак головна методична помилка полягає у спробі фінансувати всі потреби відновлення однаковим інструментом. Соціальна інфраструктура, енергетична модернізація, промисловий парк, муніципальна логістика та експортно орієнтована переробка мають різний горизонт окупності, різний ризиковий профіль і різну потребу в публічній підтримці. Частина проєктів потребує бюджетно-грантового фінансування, позаяк їхня суспільна значущість перевищує можливість прямого повернення вкладених коштів. Інша частина може бути профінансована через довгостроковий кредит, гарантії, страхування воєнних ризиків, співфінансування з міжнародними фінансовими організаціями або інструменти ринку капіталу. Тому фінансово-інвестиційне забезпечення відновлення має будуватися не за принципом єдиного джерела коштів, а за принципом відповідності інструмента економічній природі потреби.

У цій логіці фінансовий інструмент має добиратися не за формальною доступністю коштів, а за здатністю конкретного проєкту генерувати економічний або суспільний результат. Якщо проєкт не має прямого грошового потоку, але відновлює базові умови життя і господарської активності, переважати мають бюджетні, грантові та донорські ресурси. Якщо проєкт здатний створювати майбутній дохід, підвищувати продуктивність, розширювати експорт або формувати стійку податкову базу, він може бути включений у кредитно-інвестиційний механізм. У такому випадку особливого значення набувають строковість ресурсу, прийнятна вартість капіталу, гарантійне покриття,

страхування воєнних ризиків, участь міжнародних фінансових організацій і здатність банку оцінити проєкт як кредитоспроможний. Тому роль грошово-кредитних інструментів є найвищою там, де існує або може бути сформований кредитоспроможний інвестиційний попит, а довгострокове рефінансування, спеціальні режими фондування банків і підтримка інвестиційного кредитування здатні перетворити макрофінансову стабільність у реальні капітальні вкладення.

Регіональний вимір робить це розмежування ще важливішим. Прифронтові та значною мірою пошкоджені області насамперед потребують фінансування життєво необхідної інфраструктури, енергетичної стійкості, тимчасового або відновленого житла, транспортної доступності та підтримки бізнесу, який зберігає зайнятість. Регіони, що прийняли релокований бізнес і внутрішньо переміщених осіб, потребують житлової, соціальної, логістичної та виробничої інфраструктури, здатної витримати додаткове навантаження. Відносно безпечні території з експортно-логістичною, промисловою або аграрно-переробною функцією потребують не стільки екстреної компенсації втрат, скільки інструментів довгострокового модернізаційного фінансування. Така логіка узгоджується з підходом RDNA5, де відновлення розглядається не лише як заміна пошкоджених активів, а як відбудова систем, необхідних для економічного відновлення, соціального добробуту й довгострокового розвитку [232].

З огляду на це фінансово-інвестиційне забезпечення відновлення регіонів доцільно розглядати за трьома рівнями. Перший рівень пов'язаний із відновленням базової функціональності території, другий – із модернізаційною відбудовою економічної бази регіону, третій – із довгостроковим розвитковим інвестуванням. Така систематизація дає змогу відокремити соціально необхідні, модернізаційні та розвиткові проєкти, а також визначити, яку роль у кожному випадку можуть виконувати грошово-кредитні інструменти, бюджетна підтримка, міжнародне фінансування, гарантії, інституції розвитку та ринок капіталу. Узагальнення цієї логіки подано в табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Рівні фінансово-інвестиційного забезпечення відновлення регіонів України

Рівень фінансово-інвестиційного забезпечення	Економічна природа потреби	Пріоритетні об'єкти фінансування	Домінантна фінансова логіка	Роль грошово-кредитних інструментів	Очікуваний регіональний ефект
Відновлення базової функціональності території	Повернення мінімальних умов життєдіяльності населення та господарської активності	Житло, комунальні мережі, водо- і теплопо-стачання, локальна енергетика, соціальні послуги, транспортна доступність, підтримка життєздатного бізнесу	Бюджетно-грантове фінансування, донорська допомога, пільгові коротко- і середньострокові кредити, портфельні гарантії	Підтримка банківської ліквідності, гарантійні вікна для бізнесу, пільгове кредитування відновлення оборотної та базової інвестиційної спроможності	Відновлення базових сервісів, збереження зайнятості, повернення мінімальної економічної активності
Модернізаційна відбудова економічної бази регіону	Поєднання реконструкції зі структурним оновленням виробничої, енергетичної та інфраструктурної основи	Енергетика, транспорт, промислові майданчики, логістика, індустріальні парки, переробка, муніципальна інженерна інфраструктура	Довгостроковий кредит, співфінансування, ресурси міжнародних фінансових організацій, банк розвитку, гарантійні механізми	Довгі кредитні лінії, часткова компенсація ставки, страхування воєнних ризиків, перша збиткова частка, підтримка інвестиційного кредитування	Модернізація інфраструктури, розширення виробничої бази, підвищення продуктивності активів, формування передумов для приватного капіталу
Довгострокове розвиткове інвестування	Формування нових джерел зростання та капіталізація майбутніх доходів регіону	Інновації, експортні кластери, зелена й цифрова модернізація, високо-технологічна переробка, міжрегіональні інфраструктурні платформи	Ринок капіталу, інвестиційні фонди, проєктні облигації, синдиковане фінансування, державно-приватне партнерство, змішані інструменти	Формування передбачуваної кривої дохідності, розвиток довгих фінансових інструментів, підтримка ліквідності ринків, зниження премії за ризик	Технологічне оновлення, диверсифікація джерел фінансування, зростання доданої вартості, експортна спроможність і довгострокова стійкість

Джерело: розроблено автором на основі [1; 2; 5]

Подана систематизація дає змогу уникнути змішування різних типів фінансової логіки. Для базових життєво необхідних сервісів визначальними є швидкість повернення функціональності та соціально-економічна необхідність. Для модернізаційних проєктів головними умовами стають довгий горизонт

фінансування, прийнятний розподіл ризику та здатність поєднати публічний і приватний ресурс. Для розвиткових проєктів вирішальними є капіталізація майбутніх доходів, доступ до інституційних інвесторів, фінансова дисципліна проєкту та здатність місцевої влади чи бізнесу працювати з інструментами, що виходять за межі класичного бюджетного фінансування.

Людський вимір відновлення має не менше значення, ніж фізична реконструкція активів. Матеріальна відбудова не дає стійкого економічного результату, якщо не супроводжується поверненням населення, інтеграцією ветеранів, підтримкою внутрішньо переміщених осіб, створенням робочих місць і відновленням локальних ринків праці. У прогностичних матеріалах Національного банку України економічне зростання у 2026–2028 роках пов'язується, зокрема, з інвестиціями у відбудову, поступовим поживленням економічної активності та ринку праці [38]. Тому фінансово-інвестиційне забезпечення регіонального відновлення має охоплювати не лише активи, а й спроможність території відновлювати економічну поведінку населення та бізнесу.

Інтеграція грошово-кредитних інструментів у систему відновлення має спиратися не на абстрактну модель бажаної фінансової системи, а на вже сформовану інституційну архітектуру, що поступово складається навколо зовнішньої фінансової підтримки, публічних інвестицій, банківсько-гарантійних програм, інституцій розвитку та ринкової інфраструктури. Україна вже має кілька взаємопов'язаних механізмів фінансування, серед яких Інструмент Європейського Союзу для України на 2024–2027 роки, Ukraine Facility, Інвестиційна рамка України, Ukraine Investment Framework, UIF, система управління публічними інвестиціями, цифрова екосистема управління відновленням, програма «Доступні кредити 5–7–9 %», портфельні гарантії, рішення щодо розвитку ринку капіталу та Національна установа розвитку. Проте наявність цих елементів ще не означає формування єдиного каналу довгострокового регіонального фінансування. Основна проблема полягає у ризику фрагментації, коли зовнішній ресурс підтримує макрофінансову стійкість, публічні інвестиції формують проєктний портфель, банківські програми здешевлюють кредит, а регіональні проєкти

залишаються без повного фінансового закриття. Завдання полягає не в додаванні нових інструментів до вже наявного переліку, а в поєднанні їх у послідовний механізм проходження ресурсу від міжнародної та державної підтримки до конкретного інвестиційного проєкту на територіальному рівні.

Базовим зовнішнім контуром такої архітектури виступає Інструмент Європейського Союзу для України на 2024–2027 роки, Ukraine Facility, загальний обсяг якого становить до 50 млрд євро. Його значення виходить за межі звичайної фінансової допомоги, позаяк цей механізм поєднує бюджетну підтримку, інвестиційний компонент і умови реформування. Європейська Комісія визначає Ukraine Facility як інструмент стабільної та передбачуваної підтримки відновлення, реконструкції й модернізації України у 2024–2027 рр. [228]. Український план, схвалений Європейською Комісією, містить 69 реформ, 10 інвестицій і 146 якісних та кількісних індикаторів у 15 сферах політики, включаючи енергетику, транспорт, аграрний сектор, зелений і цифровий перехід, людський капітал, державні підприємства, бізнес-середовище, публічні фінанси та децентралізацію [228]. Для регіонального відновлення принципово важливо, що цей ресурс прив'язаний до реформ, інституційної спроможності, прозорості, проєктної дисципліни та здатності держави забезпечити вимірюваний результат.

Окреме значення має Інвестиційна рамка України, UIF, що є складовою Ukraine Facility. Вона передбачає посилені фінансові інструменти обсягом 9,5 млрд євро та має мобілізувати понад 40 млрд євро інвестицій у відновлення, реконструкцію й модернізацію України [228]. Економічний зміст цього механізму полягає у використанні фінансового важеля. Гарантія, грант, покриття частини ризику або інший інструмент підтримки не є кінцевим платежем, а способом залучення більшого обсягу публічного, приватного та банківського капіталу. Для регіонального відновлення така логіка має особливу вагу, оскільки потреби реконструкції істотно перевищують можливості бюджетного фінансування. UIF доцільно розглядати як міст між зовнішньою підтримкою та змішаним фінансуванням регіональних проєктів у сферах енергетики, транспорту, житла, муніципальної інфраструктури, переробки й експортної логістики.

У макрофінансовому вимірі Ukraine Facility доповнюється програмою Міжнародного валютного фонду за Механізмом розширеного фінансування, Extended Fund Facility (EFF) [151]. Для регіонального відновлення цей інструмент важливий не як пряме джерело фінансування інвестиційних проєктів, а як макрофінансова основа, що підтримує бюджетну, боргову та валютну стійкість держави. Без такої основи довгострокові кредитні лінії, гарантії, інвестиційні фонди й ринкові інструменти втрачали б передбачувану вартісну базу, а премія за ризик для регіональних проєктів зростала б незалежно від їхньої економічної якості.

Зовнішні фінансові механізми мають розглядатися не ізольовано, а як складові ширшої системи фінансово-інвестиційного забезпечення відновлення. Ukraine Facility створює середньострокову фінансову основу та основу реформування; UIF формує канал мобілізації інвестицій через гарантії та змішані інструменти; програма МВФ за Механізмом розширеного фінансування підтримує макрофінансову стійкість, без якої довгий ресурс не може мати стабільної вартісної основи. Проте жоден із цих контурів самостійно не забезпечує автоматичного переходу до регіонального капіталоутворення. Для цього потрібні підготовлені проєктні портфелі, фінансові моделі, придатні для кредитного аналізу банками, гарантійне покриття, участь інституцій розвитку, а також здатність місцевих органів влади й проєктних офісів супроводжувати проєкт від початкової ідеї до фінансового закриття. Логіку співвіднесення типів потреб відновлення з відповідними фінансовими інструментами узагальнено в табл. 3.4.

Другий контур формує система управління публічними інвестиціями. У 2025 році Україна перейшла до середньострокового планування публічних інвестицій, а Середньостроковий план пріоритетних публічних інвестицій на 2026–2028 роки визначив сектори, напрями, орієнтовний розподіл ресурсів і наскрізні стратегічні цілі. За повідомленням Міністерства економіки, цей план став основою Єдиного проєктного портфеля публічних інвестицій і визначив 12 пріоритетних секторів та 51 напрям публічного інвестування [231]. У фінансово-інвестиційній логіці такий портфель виконує роль проєктного входу для бюджетних коштів, міжнародних

фінансових організацій, державних гарантій, банківського співфінансування та майбутніх інструментів ринку капіталу.

Третій контур становлять банківсько-гарантійні механізми. Програма «Доступні кредити 5–7–9 %» уже стала робочим каналом компенсації вартості ресурсу для бізнесу, а державні гарантії на портфельній основі зменшують кредитний ризик банків і частково компенсують нестачу заставного забезпечення. Згідно з Порядком надання державних гарантій на портфельній основі, такі гарантії забезпечують часткове виконання боргових зобов'язань за портфелем кредитів банків-кредиторів, що надаються суб'єктам мікро-, малого та середнього підприємництва [13; 19]. Міністерство фінансів також наголошує, що цей інструмент дає змогу підприємцям отримувати кредити на вигідніших умовах, а часткове зобов'язання держави за портфелем кредитів стимулює банки активніше кредитувати бізнес у складних умовах воєнного часу [13; 19]. Для регіонального відновлення це має практичне значення, позаяк банк рідко відмовляється від інвестиційного проєкту лише через ставку. Частіше вирішальними є нестача застави, короткий горизонт планування, ризик втрати активу, невизначеність грошового потоку та відсутність механізму часткового розподілу втрат.

Енергетичний сегмент демонструє, як може працювати поєднання секторного пріоритету, банківської координації та вимірюваного результату. За інформацією Національного банку України, за період із 1 червня 2024 р. до 1 квітня 2026 р. банки надали бізнесу понад 3,5 тис. кредитів на енергетичні проєкти на суму 38,6 млрд грн і понад 16 тис. кредитів населенню на суму 2,9 млрд грн, що разом становить 41,5 млрд грн. Банки також долучилися до реалізації проєктів розбудови, реконструкції та відновлення генерації потужністю 1,517 ГВт; крім того, фінансували проєкти зі зберігання електроенергії, теплопостачання й модернізації теплообладнання потужністю 631 МВт [3; 4]. Цей приклад засвідчує, що грошово-кредитна політика починає працювати на відновлення тоді, коли її макрофінансовий сигнал доповнюється секторним пріоритетом, банківською координацією, зміною підходів до забезпечення, урахуванням секторного ризику та вимірюваним ефектом у вигляді нової генерації, зберігання енергії або

модернізації потужностей.

Четвертий контур пов'язаний з інфраструктурою ринків капіталу. У 2025 році Україна, Європейський банк реконструкції та розвитку, Міністерство фінансів України, Міністерство економіки України, Національний банк України та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку розпочали реалізацію меморандуму щодо підтримки інтегрованої інфраструктури ринків капіталу. Документ передбачає створення цілісної ринкової інфраструктури, що охоплює торгівлю, кліринг, розрахунки та депозитарний облік, а його метою визначено підвищення ефективності, прозорості та інвестиційної привабливості українського ринку капіталу [66].

Значення цього напрямку полягає не в негайному заміщенні банківського кредиту, а у створенні інституційних передумов для появи довгих фінансових інструментів. Для регіонального відновлення це особливо важливо, позаяк інфраструктурні, муніципальні, енергетичні та промислові проекти часто мають тривалий строк окупності й не можуть повністю спиратися на короткий банківський ресурс. Розвиненіша ринкова інфраструктура в перспективі може забезпечити випуск муніципальних, інфраструктурних, проектних і корпоративних боргових інструментів, а також полегшити доступ емітентів до ширшого кола інвесторів. У матеріалах Національного банку України щодо реалізації меморандуму наголошується, що створення інтегрованої інфраструктури має підтримати повноцінний, ліквідний ринок капіталу, здатний стати джерелом фінансування відновлення та економічного зростання [82].

Водночас цей контур має розглядатися як середньо- та довгострокова передумова, а не як швидка заміна банківському кредитуванню. Ринок капіталу зможе виконувати інвестиційну функцію лише за наявності якісних емітентів, стандартизованих проектів, прозорого розкриття інформації, надійної депозитарно-розрахункової інфраструктури та достатньої довіри інвесторів. У системі регіонального відновлення інфраструктура ринків капіталу має виконувати розвиткову функцію, поступово розширюючи джерела довгострокового фінансування поза межами бюджетних ресурсів і банківського кредиту.

П'ятий блок інструментарію формують інституції розвитку, покликані організувати проходження публічного, донорського та міжнародного ресурсу до інвестиційних проєктів. Закон України «Про Національну установу розвитку» визначає її як державну фінансову інституцію, що працює через банки-партнери, підтримує доступ бізнесу до фінансування, реалізує державні фінансові програми та залучає кошти донорів і міжнародних партнерів [70]. У регіональному відновленні її функція полягає у стандартизації програм, адмініструванні ресурсів, координації банківської участі та контролі додаткового ефекту підтримки. Для капіталомістких інфраструктурних, енергетичних, промислових і муніципальних проєктів доцільним є формування окремого фінансового центру другого рівня у форматі банку розвитку, здатного акумулювати довгий ресурс, співфінансувати проєкти, працювати з міжнародними фінансовими організаціями та структурувати проєктне фінансування через банки-партнери.

Сукупно ці контури засвідчують, що Україна вже має елементи багаторівневої фінансової системи відновлення. Її слабким місцем є ризик недостатньої зв'язності між окремими механізмами. Міжнародне фінансування може залишитися макрофінансовою підтримкою без регіонального мультиплікатора. Проєктний портфель може існувати без фінансового закриття. Банківські програми можуть підтримувати оборотний капітал, але не формувати довгого інвестиційного циклу. Ринок капіталу може бути інституційно розбудований, однак без якісних емітентів і стандартизованих проєктів не стане джерелом регіонального розвитку. Інституції розвитку, своєю чергою, не дадуть належного ефекту без чіткого розмежування функцій між НУР, банком розвитку, банками-партнерами та міжнародними фінансовими організаціями. Тому інтеграція має полягати у створенні трансляційного механізму між зовнішніми ресурсами, бюджетними пріоритетами, банківськими продуктами, гарантіями, ринком капіталу, інституціями розвитку та регіональними проєктними портфелями.

У межах підрозділу важливішим є не перелік усіх програм, а логіка їхнього функціонального поєднання. Ukraine Facility і програма EFF формують зовнішню

та макрофінансову основу; система управління публічними інвестиціями й цифрова екосистема управління відновленням, DREAM, забезпечують проєктний вхід; програма «5–7–9 %» і портфельні гарантії підтримують банківський канал; ринки капіталу мають поступово розширити джерела довгострокового ресурсу; НУР і банк розвитку можуть сформувати інституційний міст між програмною підтримкою, довгим фінансовим ресурсом та регіональними інвестиційними проєктами.

Наявність багатоконтурної фінансової архітектури не гарантує однакової результативності відновлення регіонів. Однакова комбінація грошово-кредитних, бюджетних, гарантійних і міжнародних інструментів може давати різний ефект залежно від безпекових умов, регулярності зовнішнього фінансування, якості проєктної підготовки, готовності банків до довгострокового кредитування та спроможності місцевих ініціаторів забезпечити співфінансування. За високої невизначеності точковий прогноз має обмежену цінність, тому доцільним є сценарний підхід, який зіставляє альтернативні режими проходження фінансового ресурсу через регіональну економіку.

Сценарний підхід не слід ототожнювати з прогнозом. Його завдання полягає в упорядкуванні невизначеності, перевірці стійкості управлінських рішень і доборі інструментів за різних комбінацій зовнішніх та внутрішніх умов. У класичній традиції П. Вак і П. Шумейкер розглядали сценарії як інструмент стратегічного мислення, коли майбутнє не може бути надійно описане лінійним прогнозом [238; 219]. Для інвестиційного аналізу така логіка важлива, оскільки інвестор оцінює не лише очікувану дохідність, а й вартість очікування, незворотність вкладення та можливість відкласти рішення до появи кращої інформації [145]. У фінансовій стабільності подібний підхід використовується у стрес-тестуванні банківської системи за несприятливих, але економічно обґрунтованих сценаріїв [222].

Для цілей відновлення регіонів сценарне моделювання має відображати не абстрактні макроекономічні траєкторії, а режими роботи фінансово-інвестиційного механізму. Ключовими невизначеностями є безпекова ситуація, сталість зовнішнього фінансування, готовність проєктів, поведінка банків щодо

довгострокового кредиту, дієвість гарантій і готовність приватного капіталу брати участь у відновленні. Грошово-кредитна політика в усіх сценаріях зберігає стабілізаційне призначення, однак змінюється спосіб перетворення її сигналів через банки, гарантії, інституції розвитку, міжнародні ресурси й ринок капіталу на регіональні капіталовкладення.

Доповнення Основних засад грошово-кредитної політики має бути сценарно чутливим. У несприятливому режимі воно не повинно послаблювати антиінфляційну й валютно-стабілізаційну функцію НБУ. У базовому режимі доцільним є запуск або розширення довгострокового рефінансування банків під інвестиційні кредити. В оптимістичному режимі акцент має зміщуватися до формування довшої кривої дохідності, розвитку ринків капіталу та поступового переходу від компенсаційних до ринково орієнтованих інструментів фінансування відновлення. Взаємозв'язок між невизначеностями, сценарним режимом, інструментальним пакетом і очікуваним регіональним результатом подано на рис. 3.4.

У песимістичному сценарії пріоритетом є збереження макрофінансової керованості. Облікова ставка та процентний коридор підтримують привабливість гривневих активів і стримують інфляційні очікування; депозитні сертифікати НБУ абсорбують надлишкову ліквідність; валютні інтервенції й обмеження знижують ризик дестабілізації валютного ринку; рефінансування банків використовується переважно для підтримання банківської стійкості. Інвестиційний ефект у такому режимі є обмеженим і формується через портфельні гарантії, страхування воєнних ризиків, короткі відновлювальні кредити, енергетичні програми та підтримку оборотного капіталу життєздатних підприємств. Головним бар'єром виступає не дефіцит ліквідності, а небажання банків брати довгостроковий ризик за умов невизначеної вартості застави, загрози пошкодження активів і нестабільних майбутніх грошових потоків.

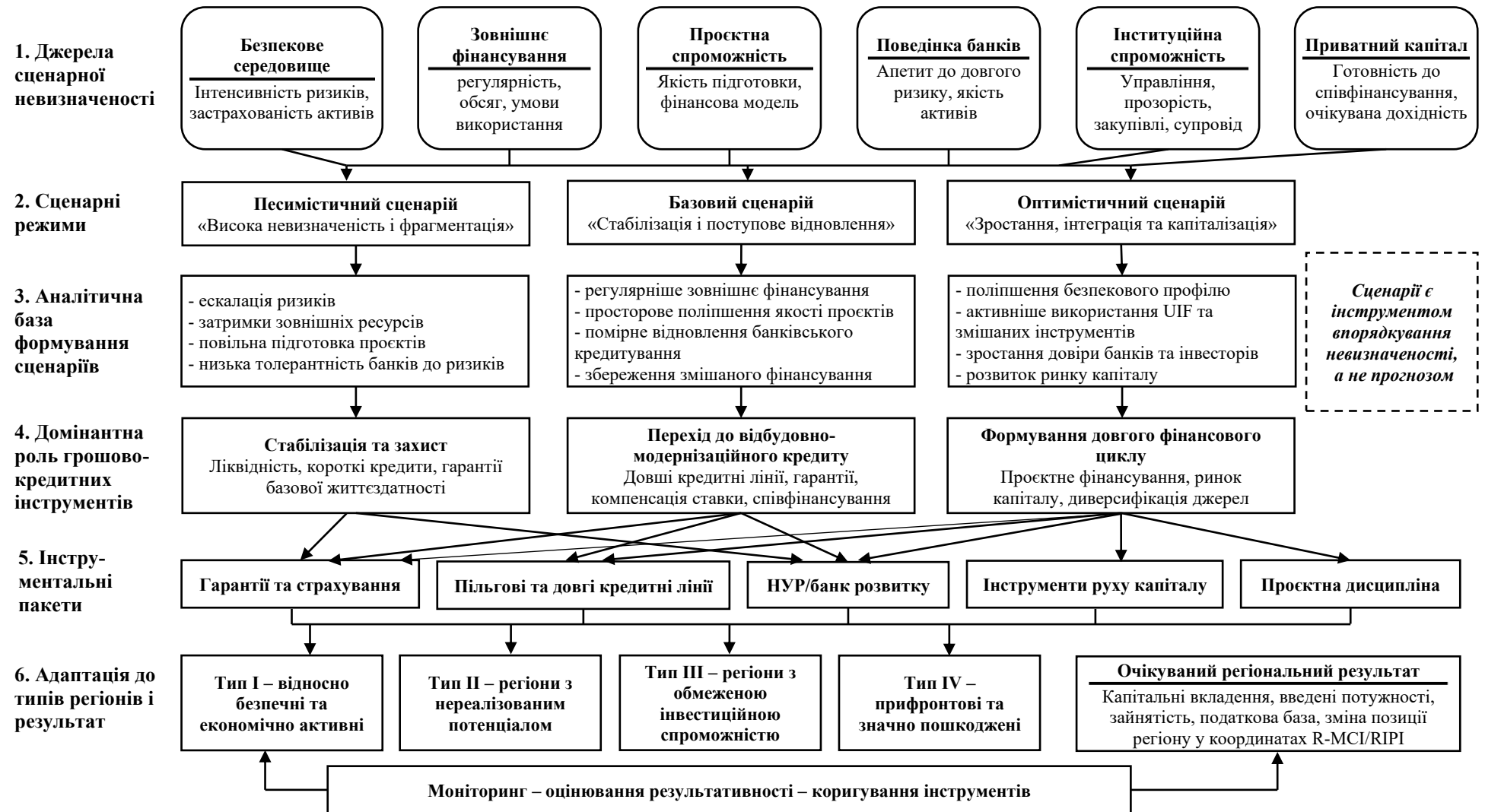


Рис. 3.4. Сценарна карта інтеграції грошово-кредитних інструментів у фінансово-інвестиційне відновлення регіонів України

Джерело: власна розробка автора.

У базовому сценарії акцент грошово-кредитної політики має зміщуватися від підтримання короткострокової фінансової стабільності до формування умов для відбудовно-модернізаційного кредитування. За такого режиму важливими є передбачувана процентна траєкторія, поступове зменшення надмірної привабливості коротких безризикових інструментів порівняно з кредитуванням реального сектору, збереження валютної стійкості та узгодження операцій з ліквідністю із розвитком довших ресурсних каналів. Центральне місце має посідати не загальне рефінансування банківської системи, а цільове довгострокове рефінансування банків під приріст інвестиційних кредитів нефінансовим корпораціям. Доступ до такого ресурсу доцільно пов'язувати зі строковістю кредитів, часткою фінансування капітальних вкладень, цільовим використанням коштів і якістю оцінювання кредитного ризику.

За цієї конфігурації облікова ставка задає вартісний орієнтир, однак фактичний перехід до капітальних інвестицій визначається не лише рівнем процентної ставки. Вирішального значення набувають строк кредиту, ризикова премія, вимоги до застави, готовність банків приймати довгий інвестиційний ризик і якість проектного портфеля. Тому власне грошово-кредитний сигнал має доповнюватися суміжними інституційними каналами інвестиційної трансмісії. До них належать ресурсні лінії банку розвитку, програми Національної установи розвитку для стандартизованої підтримки бізнесу, портфельні гарантії, перша збиткова частка, страхування воєнних ризиків і співфінансування з міжнародними фінансовими організаціями. Таке поєднання дає змогу не підмінити монетарну політику розвитковою, а посилити її кредитну трансмісію в напрямі довгострокового фінансування реального сектору.

В оптимістичному сценарії грошово-кредитна політика має підтримувати становлення довгого фінансового циклу модернізації. Її роль полягає у формуванні передбачуваних процентних умов, зниженні премії за невизначеність, підтриманні довіри до гривневих інструментів, розвитку ліквідного ринку державних цінних паперів як основи кривої дохідності та поглибленні фінансової інфраструктури. У цьому режимі інвестиційний канал поступово виходить за межі банківського

кредиту. До нього мають долучатися муніципальні та інфраструктурні облігації, проєктне фінансування, синдиковані кредити, інвестиційні фонди, інструменти банку розвитку та змішані фінансові механізми за участю міжнародних партнерів. Грошово-кредитна політика не фінансує модернізацію напряму, але створює вартісні, ліквіднісні й довірчі передумови, без яких ринок довгого капіталу не може виконувати інвестиційну функцію.

Кількісні параметри сценарного моделювання кредитно-інвестиційної спроможності відновлення регіонів подано в додатку Ж. У ньому наведено нормовані параметри типів регіонів у моделі за песимістичним, базовим та оптимістичним сценаріями.

Наведена сценарна логіка показує, що інтеграція грошово-кредитних інструментів у відновлення регіонів не може зводитися до єдиного набору заходів для всієї країни. За песимістичного сценарію пріоритетом є макрофінансова керованість, збереження мінімальної кредитної активності та підтримка життєздатності територій. У цьому режимі власне монетарні інструменти мають переважно стабілізаційне призначення, а інвестиційний ефект виникає через суміжні гарантійні, страхові й короткострокові відновлювальні механізми.

За базового сценарію грошово-кредитна політика має перейти від режиму запобігання кредитному стисканню до режиму підтримки відбудовно-модернізаційного кредиту. Основним інструментом у такій конфігурації має стати цільове довгострокове рефінансування банків під інвестиційні кредити з прив'язкою до фактичного приросту кредитування нефінансових корпорацій, строковості кредитів і фінансування капітальних вкладень. Суміжні інструменти – гарантії, страхування, перша збиткова частка, програми Національної установи розвитку і ресурсні лінії банку розвитку – мають знижувати ризикову премію та робити проєкти прийнятними для банківського фінансування.

За оптимістичного сценарію роль грошово-кредитної політики зміщується до формування передумов довгого фінансового циклу. Банківський кредит у такому режимі доповнюється ринком капіталу, проєктним фінансуванням, синдикованими кредитами, інструментами банку розвитку, муніципальними та інфраструктурними

облігаціями. Тому сценарії відрізняються не лише набором припущень, а й режимом використання грошово-кредитних інструментів, глибиною залучення приватного капіталу та характером очікуваного регіонального результату.

Узагальнення проведеного аналізу дає підстави стверджувати, що інтеграція грошово-кредитних інструментів у фінансово-інвестиційне забезпечення відновлення регіонів України має розглядатися як керований інституційний процес, а не як механічне розширення пільгових програм. Її зміст полягає у формуванні послідовного ланцюга, у якому потреба регіону перетворюється на підготовлений проєкт, підготовлений проєкт – на фінансовий пакет, фінансовий пакет – на довгостроковий ресурс, а реалізований проєкт – на вимірюваний соціально-економічний результат. У цій конструкції Національний банк України зберігає стабілізаційний мандат і забезпечує передбачуваність грошових умов, тоді як уряд, Національна установа розвитку, банк розвитку, банки-партнери, міжнародні фінансові організації, гарантійні механізми, ринок капіталу та регіональні інституції забезпечують доведення ресурсу до інвестиційних проєктів.

Практична цінність запропонованого підходу полягає у поєднанні трьох елементів. Перший пов'язаний із розмежуванням рівнів фінансово-інвестиційного забезпечення відновлення, що дає змогу відокремити базову функціональність території, модернізаційну відбудову економічної бази та довгострокове розвиткове інвестування. Другий полягає у врахуванні вже сформованої інституційної архітектури, що охоплює Ukraine Facility, UIF, програму МВФ, систему управління публічними інвестиціями, DREAM, кредитно-гарантійні програми, Національну устанovu розвитку, банк розвитку і розвиток ринку капіталу. Третій становить сценарна адаптація інструментів до різних режимів невизначеності та типів регіонів. Таке поєднання дає змогу уникнути просторово нейтрального підходу, за якого однакові фінансові рішення застосовуються до територій із різною безпековою ситуацією, різною проєктною готовністю, неоднаковим доступом до кредиту та різною здатністю залучати приватний капітал.

Як висновок, грошово-кредитна політика не повинна підміняти бюджетну, регіональну чи інвестиційну політику, однак без її стабілізаційної й трансмісійної

функції неможливо сформувати довгострокову фінансову основу відновлення. Її внесок полягає у підтриманні довіри до грошей, стабільності банківського сектору, передбачуваності процентних і валютних умов, розвитку фінансової інфраструктури та створенні середовища, у якому зовнішній, бюджетний, банківський і приватний ресурс може бути перетворений на капітальні вкладення. Водночас для повоєнного відновлення цього недостатньо без спеціально налаштованих каналів інвестиційної трансмісії. До них належать цільове довгострокове рефінансування банків, спеціальні режими фондування під інвестиційні кредити, адаптовані вимоги до застави й кредитного ризику, гарантійне покриття, страхування воєнних ризиків, участь банку розвитку, Національної установи розвитку та міжнародних фінансових організацій. Результативність такої системи має оцінюватися не обсягом виділеного ресурсу, а здатністю створювати додаткові капітальні інвестиції, подовжувати строк фінансування, знижувати ризикову премію, вводити активи в експлуатацію, підтримувати зайнятість, розширювати податкову базу та поступово змінювати позицію регіонів у координатах грошово-кредитних умов і інвестиційного потенціалу.

Висновки до розділу 3

У розділі обґрунтовано, що регулювання інвестиційної діяльності регіонів інструментами грошово-кредитної політики має здійснюватися диференційовано. Однакові параметри облікової ставки, ліквідності, процентного коридору та валютно-курсової стабільності по-різному транслюються в регіональні економіки залежно від структури бізнесу, глибини банківського посередництва, заставної бази, безпекових ризиків, проєктної готовності та інституційної спроможності територій.

Запропоновано концептуальну модель диференційованого регулювання, що спирається на поєднання індексу регіональних монетарних умов (R-MCI) та індексу регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI). Перший індекс характеризує доступність, вартість, строковість і ризиковий профіль фінансового ресурсу, другий – здатність регіону перетворювати цей ресурс у продуктивні капіталовкладення. Такий підхід дає змогу перейти від формального ранжування територій до

визначення конкретного бар'єра, який обмежує інвестиційний результат.

У координатах R-MCI / RPI виокремлено чотири типи регіонів і відповідні інструментальні пакети. Для регіонів із високими значеннями обох індексів пріоритетом є масштабування модернізаційних проєктів і розвиток довгого фінансування. Для територій із високим потенціалом, але несприятливими фінансовими умовами – гарантії, компенсація ставки, довгі кредитні лінії та страхування ризиків. Для регіонів із прийнятними фінансовими умовами, але слабкою проєктною спроможністю – технічна допомога, проєктні офіси й стандартизовані фінансові продукти. Для територій подвійного обмеження – поєднання грантів, гарантії, пільгового довгого ресурсу, страхування воєнних ризиків і відновлення базової інфраструктури.

Доведено, що посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики не може зводитися до зниження облікової ставки. Результативний вплив потребує повного інструментального ланцюга, у якому монетарний імпульс поєднується з довгостроковим фондуванням, гарантійно-страховими механізмами, бюджетною компенсацією процентних ставок, ресурсами міжнародних фінансових організацій, регіональним добором проєктів і проєктним супроводом. Ключова ставка задає вартісний орієнтир, однак фактична інвестиційна трансмісія формується через строк кредиту, ризикову премію, заставні вимоги та якість проєктного портфеля.

Обґрунтовано роль інституцій розвитку як посередників між державними програмами, міжнародними ресурсами, банками-партнерами та регіональними інвестиційними проєктами. Їхнє призначення полягає не в підміні центрального банку чи комерційних банків, а в стандартизації фінансових продуктів, адмініструванні програм підтримки, розподілі ризиків, забезпеченні компенсаційних механізмів і контролі додаткового інвестиційного ефекту публічної підтримки. Для великих інфраструктурних, енергетичних, промислових і муніципальних проєктів доцільним є формування окремого фінансового ядра розвитку, здатного акумулювати довгостроковий ресурс і структурувати проєктне фінансування.

Установлено, що інтеграція грошово-кредитних інструментів у фінансово-

інвестиційне забезпечення відновлення регіонів має спиратися на узгодження міжнародного фінансування, системи управління публічними інвестиціями, кредитно-гарантійних програм, страхування воєнних ризиків, інституцій розвитку та поступового розвитку ринку капіталу. Жоден із цих елементів окремо не забезпечує автоматичного переходу до регіонального капіталоутворення. Ефект виникає тоді, коли потреба регіону перетворюється на підготовлений проєкт, проєкт – на фінансовий пакет, фінансовий пакет – на довгостроковий ресурс, а реалізований проєкт – на вимірюваний соціально-економічний результат.

Запропоновано сценарну логіку адаптації грошово-кредитних інструментів до умов відновлення. У песимістичному сценарії пріоритетом є макрофінансова керованість, збереження мінімальної кредитної активності та підтримка життєздатності територій. У базовому сценарії інструменти мають забезпечити перехід до відбудовно-модернізаційного кредитування через довгі ресурсні лінії, гарантії, компенсацію ставки й страхування ризиків. В оптимістичному сценарії їхня роль полягає у формуванні довгого фінансового циклу, де банківський кредит доповнюється ринком капіталу, проєктним фінансуванням, синдикованими кредитами та інструментами банку розвитку.

Як висновок, грошово-кредитна політика не підміняє бюджетну, регіональну чи інвестиційну політику, проте без її стабілізаційної та передавальної функцій неможливо сформувати довгострокову фінансову основу відновлення. Її внесок полягає у підтриманні довіри до грошей, стабільності банківського сектору, передбачуваності процентних і валютних умов та розвитку фінансової інфраструктури. Результативність такої системи доцільно оцінювати не обсягом виділеного ресурсу, а здатністю створювати додаткові інвестиції, подовжувати строк фінансування, знижувати ризикову премію, вводити активи в експлуатацію, підтримувати зайнятість і розширювати податкову базу регіонів.

Основні результати третього розділу висвітлено в наукових працях автора [100; 100; 101; 103; 103; 104; 105; 242].

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі на основі виконаних теоретико-методологічних, аналітичних і прикладних досліджень запропоновано нове вирішення важливого науково-прикладного завдання, що полягає в поглибленні теоретичних засад, удосконаленні методичних підходів і розробленні науково-практичних рекомендацій щодо регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики з урахуванням регіональної неоднорідності, асиметрії монетарної трансмісії, домінантної ролі кредитного каналу, обмеженості довгострокового фінансування та потреб повоєнного відновлення України.

Основні результати теоретичних та практичних досліджень представленої дисертаційної роботи є такі:

1. У дисертації поглиблено теоретико-методологічні засади регулювання інвестиційної діяльності в регіоні шляхом узагальнення класичних, неокласичних, кейнсіанських, монетаристських, австрійських, посткейнсіанських, інституційних і просторово орієнтованих підходів. Доведено, що жодна з цих наукових традицій у чистому вигляді не пояснює складності регіональної інвестиційної динаміки, позаяк інвестиції залежать не лише від ціни капіталу чи обсягу заощаджень, а й від інституційної якості, фінансової доступності, просторової структури економіки, безпекових ризиків і здатності територій перетворювати фінансовий ресурс у продуктивне нагромадження капіталу. Відтак регулювання інвестиційної діяльності в регіоні запропоновано розглядати як цілеспрямований інституційно, фінансово й просторово структурований вплив держави, центрального банку, банківського сектору, інституцій розвитку та органів регіонального управління на формування, залучення, розміщення й результативне використання інвестиційного капіталу.

2. Систематизовано канали трансмісії грошово-кредитної політики як чинники формування інвестиційного середовища регіону. Обґрунтовано, що процентний, кредитний, валютний, балансовий канали, канал очікувань і канал цін активів не діють ізольовано, а формують взаємопов'язану систему, у межах якої сила монетарного імпульсу залежить від фінансового стану підприємств, банківської ліквідності, валютних очікувань, заставної спроможності позичальників, ризикових премій та

глибини фінансового посередництва. Для економіки України доведено домінантне значення кредитного каналу у валютно-ризиковій модифікації, оскільки саме через доступність кредиту, строковість банківського ресурсу, кредитні ліміти, якість застави й валютні ризики грошово-кредитна політика реально впливає на інвестиційні рішення підприємств у регіонах.

3. Розроблено методологічний підхід до оцінювання впливу монетарних факторів на інвестиційний потенціал регіону, який поєднує індексний, економіко-статистичний, панельний, лаговий і просторовий аналіз. Запропоновано використовувати індекс регіональних монетарних умов (R-MCI) та індекс регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI), як взаємопов'язані аналітичні координати оцінювання. Такий підхід дає змогу визначати, наскільки монетарне середовище впливає на інвестиційну спроможність конкретного регіону, а також виявляти території, де однакові грошово-кредитні імпульси посилюються, послаблюються або блокуються через відмінності у фінансовій інфраструктурі, кредитній доступності, валютно-ціновій стабільності, ризикових очікуваннях та інституційній якості. У результаті сформовано методичну основу для подальшого емпіричного аналізу регіональної неоднорідності впливу грошово-кредитної політики на інвестиційні процеси.

4. Ідентифіковано інституційні та макроекономічні детермінанти інвестиційної привабливості регіонів України. Доведено, що вона формується не лише абсолютними обсягами капітальних інвестицій, а складною взаємодією інвестиційної інтенсивності, структури джерел фінансування, співвідношення капітальних інвестицій із валовим регіональним продуктом, рівня банківської присутності, кредитної доступності, інфраструктурної забезпеченості, безпекового профілю та інституційної спроможності територій. Такий підхід дав змогу розглядати регіон не як пасивний простір розміщення капіталу, а як економічну систему з різною здатністю залучати, обслуговувати й продуктивно використовувати фінансовий ресурс. Установлено, що макрофінансова стабільність створює необхідні передумови для відновлення інвестиційних очікувань, однак сама по собі не забезпечує приросту капіталовкладень. Вирішальне значення має те, чи трансформуються

загальнонаціональна валютно-цінова стабільність, стійкість банківської системи та передбачуваність процентних умов у доступний кредит, довгострокове фінансування, прийнятну ризикову премію й готовність фінансових установ супроводжувати регіональні інвестиційні проєкти. Відтак інвестиційна привабливість регіонів має оцінюватися не лише за фактом наявних вкладень, а й за спроможністю території перетворювати фінансові умови у реальне капіталоутворення, виробниче оновлення та довгострокове економічне зростання.

5. Проаналізовано міжрегіональну диференціацію інвестиційного клімату України та встановлено істотну зміну просторової конфігурації капітальних інвестицій у 2013–2025 рр. Доведено, що після початку повномасштабної війни регіональна інвестиційна асиметрія дедалі більше визначається не лише історичною промисловою, аграрною чи логістичною спеціалізацією територій, а й безпековими ризиками, руйнуванням активів, порушенням виробничих зв'язків, зниженням заставної спроможності підприємств і зростанням ризикових премій. Найглибше падіння інвестиційної спроможності зафіксовано у регіонах прямого воєнного впливу: у Донецькій області капітальні інвестиції скоротилися з 3492,1 млн дол. США у 2013 р. до 157,3 млн дол. США у 2025 р., тобто на 95,5 %, а в Луганській області – з 1422,4 млн дол. США до 4,3 млн дол. США, або майже на 99,7 %. Значне звуження інвестиційної активності простежується також у Запорізькій та Херсонській областях, де безпекові обмеження й руйнування інфраструктури істотно зменшили можливості нагромадження капіталу. Водночас Дніпропетровська, Харківська й Одеська області, попри зниження інвестиційних обсягів і підвищені ризики, зберегли роль важливих промислових, логістичних та економічних вузлів. Отже, у 2013–2025 рр. міжрегіональна диференціація інвестиційного клімату набула нового змісту: поряд із масштабом економіки визначальними стали безпека, інфраструктурна збереженість, логістична роль, фінансова доступність та інституційна здатність регіону підтримувати інвестиційні процеси.

6. Оцінено грошово-кредитні інструменти регулювання інвестицій у регіональному розрізі та виявлено обмеження їхнього впливу на довгострокове інвестиційне кредитування. Встановлено, що облікова ставка, процентний коридор,

депозитні сертифікати НБУ, рефінансування, валютні інтервенції, валютні обмеження, програми здешевлення кредитів і портфельні гарантії впливають на регіональні інвестиції через вартість капіталу, доступність кредиту, строковість ресурсу, валютні очікування, ризикові премії та готовність банків фінансувати проекти. Водночас у воєнних умовах ці інструменти переважно виконували стабілізаційну, а не інвестиційно-стимулюючу функцію. Це підтверджує зростання середньорічного обсягу коштів банків у депозитних сертифікатах НБУ з 20,38 млрд грн у 2019 р. до 426,54 млрд грн у 2025 р., що свідчить про концентрацію значної частини ліквідності у коротких низькоризикових інструментах замість її трансформації у довгострокове кредитування підприємств.

Обмеження інвестиційного впливу посилювалися – високою дохідністю коротких безризикових інструментів, слабкістю фондового ринку та недостатньою інвестиційною спрямованістю окремих програм підтримки. У 2024 р. частка ОВДП у загальному обсязі торгів становила 86,43 %, тоді як корпоративні облігації займали лише 1,92 %, а корпоративні цінні папери загалом – 2,32 %. Програма «Доступні кредити 5–7–9 %» частково пом'якшувала кредитні обмеження, проте на інвестиційні проекти припадало лише 8,4 млрд грн, або близько 14,9 %. Отже, активізація довгострокового інвестиційного кредитування потребує не лише монетарної стабільності, а й поєднання грошово-кредитних інструментів із довгостроковим фондуванням, гарантійними й страховими механізмами, цільовими кредитними лініями та інституційним супроводом регіональних проектів.

7. Обґрунтовано концептуальну модель диференційованого регулювання інвестиційної діяльності регіонів, яка поєднує регіональні монетарні умови, інвестиційний потенціал, безпековий профіль та інституційну спроможність територій. Запропонована модель ґрунтується на використанні двох взаємопов'язаних аналітичних координат: індексу регіональних монетарних умов (R-MCI) який відображає доступність, вартість, строковість і ризиковість фінансового ресурсу, та індексу регіонального інвестиційного потенціалу (RIPI) який характеризує здатність території перетворювати фінансовий ресурс у продуктивні капіталовкладення. Їх поєднання дає змогу не лише ранжувати регіони за рівнем інвестиційної

спроможності, а й визначати природу основного бар'єра, що стримує інвестиції. У межах моделі виокремлено чотири типи регіонів: території з високими значеннями R-MCI та RPI, для яких пріоритетними є масштабування модернізаційних проєктів, довге кредитування та залучення приватного капіталу; регіони з високим інвестиційним потенціалом, але слабшими монетарними умовами, де ключового значення набувають здешевлення кредиту, довгострокове фондування, гарантії та страхування ризиків; території з відносно сприятливими фінансовими умовами, але нижчим інвестиційним потенціалом, для яких першочерговими є підготовка проєктів, інституційний супровід, розвиток інфраструктури та підвищення управлінської спроможності; регіони з низькими значеннями обох індексів, де необхідним є поєднання стабілізаційної підтримки, гарантійних механізмів, відновлення базової інфраструктури та формування мінімального портфеля життєздатних інвестиційних проєктів. Відтак модель переводить регулювання інвестиційної діяльності з універсальної логіки однакових інструментів для всіх регіонів у логіку адресного добору механізмів відповідно до конкретного інвестиційного обмеження: високої вартості кредиту, короткої строковості ресурсу, надмірної ризикової премії, слабкої заставної бази, низької проєктної готовності або недостатнього інституційного супроводу. У такому розумінні диференційоване регулювання має забезпечувати не механічне розширення фінансування, а спрямування грошово-кредитних, гарантійних, страхових, фіскальних та інституційних інструментів саме туди, де вони здатні сформувати найбільший інвестиційний результат.

8. Систематизовано інструментарій посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики в регіональному розрізі та доведено, що його результативність залежить не від окремого здешевлення кредиту, а від формування повного фінансово-інституційного ланцюга доведення ресурсу до регіональних інвестиційних проєктів. До такого інструментарію віднесено довгострокове рефінансування, цільові кредитні лінії, компенсацію процентної ставки, портфельні гарантії, страхування воєнних і проєктних ризиків, співфінансування, стандартизовані кредитні продукти, проєктний відбір і моніторинг додатковості фінансування. Визначено, що спеціалізовані інституції розвитку мають виконувати роль посередника між макрофінансовою

стабільністю, ресурсами держави й міжнародних партнерів, банківським сектором та інвестиційними потребами регіонів. Їхня функція полягає не у заміщенні комерційних банків, а у структуруванні фінансових продуктів, акумуляції довгого ресурсу, розподілі ризиків, підготовці проєктів, залученні співфінансування та контролі фактичного інвестиційного результату. Відтак посилення інвестиційного каналу грошово-кредитної політики потребує інституційного механізму, здатного перетворити банківську ліквідність і зовнішній фінансовий ресурс у довгострокове продуктивне кредитування регіональної економіки.

9. Запропоновано підходи до інтеграції інструментів грошово-кредитної політики у систему фінансового забезпечення відновлення регіонів України з урахуванням сценаріїв відбудови, типів регіонів і механізмів моніторингу результативності. Обґрунтовано, що повоєнне відновлення не може спиратися лише на бюджетні видатки або окремі кредитні програми, оскільки потребує узгодження монетарної стабільності, банківського кредитування, державних гарантій, страхування ризиків, міжнародних кредитних ліній, публічних інвестицій, місцевої проєктної спроможності та інституційного супроводу. Сценарний підхід передбачає різну роль грошово-кредитних інструментів залежно від режиму відновлення: у несприятливому сценарії пріоритетом є підтримання економічної життєздатності територій, у базовому – запуск відбудовно-модернізаційного кредитування, в оптимістичному – формування довгого фінансового циклу розвитку. Для різних типів регіонів мають застосовуватися різні інструментальні пакети: для територій високого ризику – гарантії, страхування та публічно підтримане кредитування; для регіонів релокаційного й логістичного зростання – довгі кредитні лінії, співфінансування та проєктне структурування; для регіонів із високим потенціалом модернізації – інвестиційні кредити, фондові інструменти й механізми залучення приватного капіталу. Визначено, що моніторинг результативності має ґрунтуватися не лише на обсягах виданого фінансування, а й на додатковості інвестицій, створенні або збереженні робочих місць, прирості виробничих потужностей, реалізації інфраструктурних проєктів, зниженні ризикової премії та підвищенні кредитної спроможності регіональної економіки.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Атамас О. А., Атамас О. О., Атамас К. О. Інвестиційна привабливість регіонів України. Економіка та суспільство. 2023. Вип. 53. DOI: 10.32782/2524-0072/2023-53-67.
2. Бандура Т. І. Інвестиційний потенціал регіону. Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. 2017. Вип. 5. С. 64–68.
3. Банки за рік від дати підписання меморандуму про відновлення енергетики профінансували проекти на 25 млрд грн. Національний банк України. 26.06.2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/banki-za-rik-vid-dati-pidpisannya-memorandumu-pro-vidnovlennya-energetiki-profinansovali-proyekti-na-25-mlrd-grn>.
4. Банки забезпечили фінансування енергетичних проектів на 41,5 млрд грн. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/banki-zabezpechili-finansuvannya-energetichnih-proyektiv-na-415mlrdgrn>.
5. Бушинський Є. В. Методи оцінки інвестиційної привабливості: регіональний вимір. Бізнес Інформ. 2021. № 1. С. 157–163. DOI: 10.32983/2222-4459-2021-1-157-163.
6. В Україні запрацювала Національна установа розвитку – це новий рівень підтримки бізнесу та відновлення економіки. Міністерство фінансів України. 01.01.2026. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/news/v_ukraini_zapratsiuvala_natsionalna_ustanovu_rozvitku_u_tse_novii_riven_pidtrimki_biznesu_ta_vidnovlennia_ekonomiki-5526.
7. В Україні створено Національну установу розвитку: новий інструмент підтримки бізнесу та економічного зростання. Кабінет Міністрів України. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/v-ukraini-stvoreno-natsionalnu-ustanovu-rozvytku-novyi-instrument-pidtrymky-biznesu-ta-ekonomichnoho-zrostannia>.
8. Валовий регіональний продукт у 2013 році : статистичний збірник. Київ : Державна служба статистики України, 2015. URL : <https://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/publ/2015/ZB0220150101.pdf>.
9. Валовий регіональний продукт у 2021 році : статистичний збірник. Київ : Державна служба статистики України, 2023. URL :

https://www.ck.ukrstat.gov.ua/source/arch/2023/present_zb_vrp_2021.pdf.

10. Визначено порядок оверсайту інфраструктури ринків капіталу. Національний банк України. 14.12.2023. URL:

<https://bank.gov.ua/ua/news/all/viznacheno-poryadok-oversaytu-infrastrukturi-rinkiv-kapitalu>.

11. Виконання місцевих бюджетів. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/>.

12. Винник Т. М., Тимків А. О., Рудан В. Я. Монетарний вплив на регіональну інвестиційну політику: європейський досвід в умовах невизначеності. Інвестиції: практика та досвід. 2025. № 24. С. 172–180. DOI: 10.32702/2306-6814.2025.24.172.

13. Гарантовані державою кредити на портфельній основі – 5 років підтримки бізнесу. Міністерство фінансів України. 23.01.2026. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/news/garantovani_derzhavoiu_kreditu_na_portfelanii_osnovi_5_rokiv_pidtrimki_biznesu-5556.

14. Гриценко А. А. Монетарна безпека національної економіки в умовах зростання невизначеності та ризиків недовіри. Фінанси України. 2023. № 7. С. 7–36. DOI: 10.33763/finukr2023.07.007.

15. Гриценко Р. А. Інституціоналізація довіри до монетарної політики як інструмент залучення інвестицій для відновлення економіки України. Економічна теорія. 2024. № 2. С. 45–66. DOI: 10.15407/etet2024.02.045.

16. Гуткевич С. О., Пулій О. В. Інвестиційна привабливість: сутність, показники і чинники впливу. Інтелект XXI. 2019. № 2. С. 88–93.

17. Данилишин Б. М. Основні напрями монетарної політики України. Фінанси України. 2018. № 2. С. 9–25. DOI: 10.33763/finukr2018.02.009.

18. Державний фонд регіонального розвитку. Міністерство розвитку громад та територій України. URL: <https://mtu.gov.ua/>.

19. Деякі питання надання державних гарантій на портфельній основі: постанова Кабінету Міністрів України. від 14 липня 2021 р. № 723. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/723-2021-%D0%BF>.

20. Дзюблюк О. В. Монетарна політика як ключовий важіль реалізації антикризових заходів в економіці. Банківська справа. 2017. № 2. С. 3–26.
21. Дзюблюк О. В. Проблеми активізації банківського кредитування реального сектору економіки в умовах воєнного стану. Вісник економіки. 2023. Вип. 3. С. 8–25. DOI: 10.35774/visnyk2023.03.008.
22. Дзюблюк О. В. Цільові орієнтири монетарної політики в умовах воєнного стану. Світ фінансів. 2025. Вип. 2(83). С. 96–121. DOI: 10.35774/sf2025.02.096.
23. Дзюблюк О., Рудан В. Проблеми банківського кредитування реального сектору в умовах кризових явищ в економіці України. Банківська справа, 2018. № 3/4 С. 22-48.
24. Доступні кредити 5–7–9 %»: щотижнева статистика. Міністерство економіки, докільля та сільського господарства України. URL: <https://me.gov.ua/News/Detail/91de0426-1511-4005-af93-e7f0dbf8fc23?lang=uk-UA&title=DostupniKrediti5-7-9-SchotizhnevaStatistika>
25. Дробязко А. О., Любич О. О., Камінська О. С., Борщук О. С. Місія банків за участю держави в капіталі у відновленні економіки. Фінанси України. 2022. № 9. С. 39–52. DOI: 10.33763/finukr2022.09.039.
26. Дудко Д. В. Імітаційні сценарії монетарної трансмісії у період криз в Україні. Підприємництво і торгівля. 2025. Вип. 44. С. 39–48. DOI: 10.32782/2522-1256-2025-44-06.
27. ДФРР профінансує 48 проєктів на 1 млрд гривень у 2025 році : інформаційне повідомлення. Київ : DREAM, 2025. URL : <https://dream.gov.ua/ua/news/article-116>.
28. Защипас С. М. Фінанси, банківська справа та страхування. Економіка, управління та адміністрування. 2025. № 3. С. 149–164.
29. Звіт НКЦПФР за 2024 рік. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Київ, 2025. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/05/zvit-nktspfr-2024-rik.pdf>.
30. Звіт про виконання Угоди про асоціацію між Україною та Європейським

Союзом за 2025 рік. Кабінет Міністрів України. Київ, 2026. URL: https://eu-ua.kmu.gov.ua/wp-content/uploads/Zvit-2025_UA_web.pdf.

31. Звіт про фінансову стабільність. Грудень 2025 року. Київ : Національний банк України, 2025. URL : https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2025-H2.pdf.

32. Зроблено в Україні: в індустриальних парках на кінець 2025 року збудовано або будується 37 заводів : інформаційне повідомлення. Київ : Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України, 2026. URL : <https://me.gov.ua/News/Detail/b023320c-fc61-4e81-add5-d2ebfc78edd2?lang=uk-UA&title=ZroblenoVUkraini>.

33. Зроблено в Україні»: у 2024 році 15 індустриальним паркам виділено 1,1 млрд грн державного стимулювання : інформаційне повідомлення. Київ : Міністерство економіки України, 2024. URL : <https://me.gov.ua/News/Detail/d13006f7-1826-460d-aa8f-d36b7fcc430d?lang=uk-UA&title=ZroblenoVUkraini-U2024-Rotsi15-IndustrialnimParkamVidileno1-1-MlrdGrnDerzhavnogoStimuliuvannia>.

34. Індустриальні парки України. Міністерство економіки України. URL: <https://me.gov.ua/>.

35. Інструменти монетарної політики. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/tools>.

36. Інфляційний звіт. Липень 2025 року. Київ : Національний банк України, 2025. URL : https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2025-Q3.pdf.

37. Інфляційний звіт. Січень 2021 року. Київ: Національний банк України., 2021. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2021-Q1.pdf.

38. Інфляція буде помірною у 2026–2028 роках, а економіка поступово зростатиме – Інфляційний звіт. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiya-bude-pomirnoyu-u-20262028-rokah-a-ekonomika-postupovo-zrostatime--inflyatsiyniy-zvit>.

39. Інформація про індустриальні парки, включені до Реєстру індустриальних (промислових) парків та виключені з нього : реєстр. Київ : Міністерство економіки України, 2023. URL : <https://me.gov.ua/Documents/Detail?id=>

336993e7-8713-43da-8de6-ce4c5d003bfa&lang=uk-UA&title=Informatsiia
ProIndustrialniParki-VkliucheniDoRestruIndustrialnikh-promislovikh-
ParkivTaVikliucheniZNogo.

40. Капітальні інвестиції за регіонами за 2010–2024 роки : статистична інформація. Київ : Державна служба статистики України, 2025. URL : https://www.lv.ukrstat.gov.ua/ukr/si/st_inf_MY.php?2711114=.

41. Капітальні інвестиції за регіонами у 2025 році : статистична інформація. Київ : Державна служба статистики України, 2025. URL : https://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2021/ibd/kin/kin_reg/kin_reg_25.xls.

42. Кількість активних підприємств за регіонами. Державна служба статистики України. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>.

43. Корнєєв В. Інституційна роль банків розвитку у формуванні кредитних передумов стабілізації економіки України. Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2016. № 1. С. 99–109.

44. Корнєєв В., Забчук Г., Іващук О., Винник Т., Рудан В. Компаративний аналіз банківського кредитування підприємств України в умовах війни. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2024. Т. 6, № 59. С. 11–23. DOI: 10.55643/fcaptr.6.59.2024.4533.

45. Кредити нефінансовим корпораціям за регіонами. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>.

46. Кришталь Т. М. Інвестиційний потенціал регіону як основа забезпечення його сталого економічного розвитку. Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. 2018. № 4. С. 87–93.

47. Куцик П., Бойко Р., Васильців Т., Корягін М., Процикевич А., Артеменко А. Стан інвестиційного середовища регіону та напрями регіональної політики його покращення. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2025. Т. 2, № 61. С. 374–390. DOI: 10.55643/fcaptr.2.61.2025.4695.

48. Лук'яненко І. Г., Гречаний П. О. Монетарна політика України під час війни. Наукові записки НаУКМА. Економічні науки. 2024. Т. 9, вип. 1. С. 54–65. DOI: 10.18523/2519-4739.2024.9.1.54-65.

49. Любіч О. О., Дробязко А. О., Борщук О. С. Державні банки України як фактор забезпечення стабільності грошового обігу в умовах воєнного стану. *Фінанси України*. 2023. № 1. С. 65–84. DOI: 10.33763/finukr2023.01.065.

50. Мінфін затвердив Статут Національної установи розвитку. Міністерство фінансів України. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/news/minfin_zatverdiv_statut_natsionalnoi_ustanovi_rozvitku_zaversheno_transformatsiiu_frp-5569.

51. Мінфін розширює програму державних гарантій, щоб банки активніше кредитували підприємців/ Міністерство фінансів України. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/news/minfin_rozshiriue_programu_derzhavnikh_garantii_shchob_banki_aktivnishe_kreditovali_pidpriemtsiv-5387.

52. Міщенко В. І., Льон І. М. Роль монетарного регулювання у стимулюванні економічного розвитку. *Фінанси України*. 2017. № 4. С. 75–93.

53. Міщенко С. В., Міщенко В. І. Роль кредитного каналу в механізмі монетарної трансмісії в Україні. *Економічний простір*. 2021. № 171. С. 80–86. DOI: 10.32782/2224-6282/171-14.

54. Монетарна статистика. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>.

55. Мунька С. С. Аналіз інвестиційної привабливості регіонів України. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2021. № 1. С. 90–93. DOI: 10.31891/2307-5740-2021-290-1-17.

56. Облікова ставка Національного банку України. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/>.

57. Олександренко І. В. Оцінка інвестиційного потенціалу регіонів. *Регіональна економіка*. 2009. № 3. С. 80–91.

58. Операції Національного банку України з регулювання ліквідності банків. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>.

59. Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу : рішення Ради Національного банку України від 11 вересня 2024 р. № 29-рд. Київ : Національний банк України, 2024. URL :

<https://bank.gov.ua/ua/news/all/osnovni-zasadi-groshovo-kreditnoyi-politiki-na-serednostrokovu-perspektivu>.

60. Офіційний курс гривні до іноземних валют (середній за період) : статистична інформація. Київ : Національний банк України, 2026. URL : https://bank.gov.ua/files/Exchange_r.xls.

61. Офіційні дані щодо морських портів України. Адміністрація морських портів України. URL: <https://www.uspa.gov.ua/>.

62. Перелік проектів, що фінансуватимуться за кошти ДФРР у 2016 році, готовий та буде презентовано на черговому засіданні Уряду. Київ : Кабінет Міністрів України, 2016. URL : <https://www.kmu.gov.ua/news/249013027> (дата звернення: 04.05.2026).

63. Пілько А. Д., Вінтоняк О. В. Моделювання процесів формування інвестиційного клімату регіону. Економіка та суспільство. 2024. Вип. 61. DOI: 10.32782/2524-0072/2024-61-118.

64. Платіжний баланс України. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external/data-sector-external#1>.

65. Показники динаміки торгівлі на ринку капіталу та організованих товарних ринках за вересень 2025 року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Київ, 2025. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/10/daidzhest-za-veresen.pdf>.

66. Посилення ефективності та прозорості ринку капіталу: Україна та ЄБРР підписали Меморандум про взаєморозуміння. Міністерство фінансів України : офіційний вебсайт. 11 липня 2025. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/enhancing_capital_market_efficiency_and_transparency_ukraine_and_ebrd_signed_memorandum_of_understanding-5244.

67. Принципи роботи Національної установи розвитку. Фонд розвитку підприємництва. URL: <https://bdf.gov.ua/pryntsyru-roboty/>.

68. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 № 2121-III. Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>.

69. Про інвестиційні програми і проекти регіонального розвитку, що

можуть реалізовуватися у 2019 році за рахунок коштів державного фонду регіонального розвитку : розпорядження Кабінету Міністрів України від 15 травня 2019 р. № 351-р. Київ : Кабінет Міністрів України, 2019. URL : <https://www.kmu.gov.ua/npas/pro-itisyu-u-2019-roci-za-rahunok-koshtiv-derzhavnogo-fondu-regionalnogo-rozvitku>.

70. Про Національну установу розвитку : Закон України від 08.10.2025 № 4622-IX. Київ : Верховна Рада України, 2025. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/go/4622-20>.

71. Проміжна скорочена фінансова звітність Національного банку України за 9 місяців 2024 року. Національний банк України. Київ, 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/NBU_2024_cfs_9M.pdf.

72. Процентні ставки за новими кредитами та новими депозитами у розрізі регіонів. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#2fs>.

73. Пшик Б.І. Вплив грошово-кредитної політики на інвестиційну діяльність в умовах воєнного стану в Україні. Ефективна економіка. 2026. № 4. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2026.4.6>.

74. Пшик, Б. Розвиток організаційно-економічних механізмів страхування інвестиційних ризиків бізнес-структур в Україні. *Фінансовий простір*, 2025. №4(58), С. 18-34. [https://doi.org/10.30970/fr.4\(58\).2025.183334](https://doi.org/10.30970/fr.4(58).2025.183334).

75. Рада з фінансової стабільності ухвалила рішення про надання висновку щодо впливу продажу пакетів акцій банків державного сектору. Міністерство фінансів України : офіційний вебсайт. 20 серпня 2025. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/rada_z_finansovoi_stabilnosti_ukhvalila_rishennia_pro_nadannia_visnovku_shchodo_vplivu_prodazhu_paketiv_aktzii_bankiv_derzhavnogo_sektoru-5288.

76. Реєстри та сертифікаційні дані аеродромів / аеропортів. Державна авіаційна служба України. URL: <https://avia.gov.ua/>.

77. Результати проведення операцій Національного банку України з регулювання ліквідності банків. Національний банк України. URL:

<https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#4fs>.

78. Рік, коли змінилося все, крім монетарної політики НБУ. Стан грошової сфери в Україні у 2025 році: аналітичний огляд. Київ, 2026.

79. Річний звіт 2024. Національний банк України. Київ, 2025. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2024.pdf.

80. Річні звіти та статистика ринків капіталу. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>.

81. Розвиток фінансового сектору. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy>.

82. Розпочато реалізацію Меморандуму стосовно співробітництва на підтримку інтегрованої інфраструктури ринків капіталу в Україні. Національний банк України : офіційне інтернет-представництво. 4 вересня 2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/rozpochato-realizatsiyu-memorandumu-stosovno-spivrobotnitstva-na-pidtrimku-integrovanoyi-infrastrukturi-rinkiv-kapitalu-v-ukrayini>.

83. Рудан В. Я. Досвід та стратегічні орієнтири співпраці України з Міжнародним валютним фондом. Економічний аналіз. 2017. Т. 27, № 2. С. 36-49.

84. Рудан В., Винник Т. Базель III у воєнній імпортозалежній економіці: як зберегти стандарти короткострокової та довгострокової ліквідності й водночас повернути банкам функцію фінансового посередництва. Економічний аналіз. 2025. Том 35. № 2. С. 715-731. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2025.02.715>.

85. Сидорович О. Банківське кредитування як чинник фінансової стабільності банківського сектору України та економічної безпеки держави. Економічний аналіз. 2025. Том 35. № 2. С. 632-642. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2025.02.632>.

86. Сімаков О. Вплив трансмісійного механізму монетарної політики на кредитні та інвестиційні процеси в Україні. Вчені записки Університету «КРОК». 2024. № 4(76). С. 52–64. DOI: [10.31732/2663-2209-2024-76-52-64/](https://doi.org/10.31732/2663-2209-2024-76-52-64/)

87. Ставки місцевих податків та зборів. Державна податкова служба України. URL: <https://tax.gov.ua/zakonodavstvo/podatki-ta-zbori/stavki-mistsevih-podatkov-ta-zboriv/>.

88. Статистика зовнішнього сектору. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>.
89. Статистика фінансового сектору Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>.
90. Сторонянська І. З., Беновська Л. Я. Кредитно-інвестиційні чинники економічного зростання регіонів України в умовах фінансово-економічної турбулентності. *Фінанси України*. 2021. № 8. С. 81–99. DOI: 10.33763/finukr2021.08.081.
91. Сторонянська І. З., Залуцький І. Р. Забезпечення дієвості політики регіонального розвитку на засадах посилення просторової інтегрованості в регіоні. *Регіональна економіка*. 2024. № 2(112). С. 23–40. DOI: 10.36818/1562-0905-2024-2-2.
92. Уряд затвердив Середньостроковий план пріоритетних публічних інвестицій держави на 2026–2028 роки. Міністерство економіки, довілля та сільського господарства України. 03.07.2025. URL: <https://me.gov.ua/News/Detail/b87c50ab-1d5b-49ad-b312-edecbb4a37a>.
93. Хохич Д. Г., Любіч О. О., Бортніков Г. П. Трансмісійний механізм монетарної політики в контексті забезпечення макроекономічної стабільності. *Фінанси України*. 2023. № 8. С. 38–59. DOI: 10.33763/finukr2023.08.038.
94. Чайковський Я. І. Сучасний стан та напрями розвитку банківського кредитування малого і середнього бізнесу в Україні. *Світ фінансів*. 2021. Вип. 3(68). С. 80–90.
95. Чайковський Я., Чайковський Є. Кредитні операції банків у системі забезпечення фінансової стабільності та економічної безпеки України в умовах воєнних викликів. *Вісник економіки*. 2026. №1. С. 51-60.
96. Шевчук А. Перспективи залучення приватних іноземних інвестицій для економічного відновлення України у повоєнний період. *Економічний аналіз*. 2025. 35, № 2. С. 755–765. DOI: 10.35774/econa2025.02.755
97. Шевчук А., Угрин В. Регіональна асиметрія капітальних інвестицій в Україні та фіскально-монетарні механізми їх стимулювання. *Успіхи і досягнення у науці*. 2026. №4(26). С. 2313-2326. [https://doi.org/10.52058/3041-1254-2026-4\(26\)-](https://doi.org/10.52058/3041-1254-2026-4(26)-)

2313-2326

98. Шульц С. Л., Луцків О. М. Напрями та інструменти регулювання просторово-структурних зрушень в економіці регіонів України в процесах повоєнного відновлення. Економічний форум. 2024. Т. 14, № 2. С. 27–37. DOI: 10.62763/cb/2.2024.27.

99. Як Національний банк може впливати на інфляцію через облікову ставку. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/about/keyrate-inflat>.

100. Яріш М. В. Інвестиційне кредитування малого і середнього бізнесу в Україні в умовах воєнного стану: виклики та перспективи. Економічний аналіз. 2024. Том 34. № 2. С. 317–326. URL: <https://doi.org/10.35774/econa2024.02.317>.

101. Яріш М. В. Інвестиційне кредитування малого і середнього бізнесу в Україні в умовах війни: виклики та перспективи. Розвиток фінансів, аудиту, бухгалтерського обліку та оподаткування: реалії часу: матеріали IV Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції студентів, аспірантів та молодих вчених пам'яті видатного українського вченого-економіста Сергія Ілліча Юрія (м. Кам'янець-Подільський, 11 лютого 2025 р.). Кам'янець-Подільський: Навчально-реабілітаційний заклад вищої освіти «Кам'янець-Подільський державний інститут», 2025. С. 254–256. URL: <https://doi.org/10.5281/zenodo.20276949>.

102. Яріш М. В. Інтеграція ESG-критеріїв у механізми кредитування малого і середнього підприємництва. Сталий, інклюзивний, смарт розвиток: наукові підходи до вирішення сучасних глобальних і локальних викликів: збірник тез доповідей Першої Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Тернопіль, 10 квітня 2025 р.). Тернопіль: ФОП Рудан В. Я., 2025. С. 95–98. URL: <https://doi.org/10.5281/zenodo.15192098>.

103. Яріш М. В. Макроекономічні ризики інвестиційної діяльності банківського сектору України в умовах воєнного стану та антикризова стратегія грошово-кредитної політики. Інститут бухгалтерського обліку, контроль та аналіз в умовах глобалізації. 2024. Вип. 1. С. 172–180. URL: <https://doi.org/10.35774/ibo2024.01-02.105>.

104. Яріш М. В. Регіональні пріоритети залучення іноземних інвестицій у повоєнному відновленні України. Сталий, інклюзивний, смарт розвиток: наукові підходи до вирішення сучасних глобальних і локальних викликів: збірник тез доповідей Третьої Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Тернопіль, 14 квітня 2026 р.). Тернопіль: ГО «Науково-аналітична спілка», 2026. URL: <https://doi.org/10.5281/zenodo.19757119>.

105. Яріш М. В. Роль банківського кредиту у розвитку інвестування в регіонах України в умовах відновлення економіки. Collection of Scientific Papers with the Proceedings of the 4th International Scientific and Practical Conference “Modern Scientific Research: Theoretical and Practical Aspects” (Riga, Latvia, May 11–13, 2026). European Open Science Space. 2026. С. 177–181. URL: <https://doi.org/10.70286/eoss-11.05.2026.006.177-181>.

106. Яріш М. В. Теоретико-концептуальні підвалини комплементарності грошово-кредитної та інвестиційної політики. Успіхи і досягнення у науці. 2025. № 11(21). С. 1484–1495. URL: [https://doi.org/10.52058/3041-1254-2025-11\(21\)-1484-1495](https://doi.org/10.52058/3041-1254-2025-11(21)-1484-1495).

107. Яріш М. В., Сенів Б. Г. Стратегії монетарного стимулювання інвестиційного розвитку регіонів України в умовах інституційних та макроекономічних обмежень. Економічний аналіз. 2025. Том 35. № 1. С. 682–689. URL: <https://doi.org/10.35774/econa2025.01.682>.

108. Яхимець Ю. М. Імперативи теоретичного дослідження інвестиційного клімату національної економіки. Бізнес Інформ. 2023. № 3. С. 33–38. DOI: [10.32983/2222-4459-2023-3-33-38](https://doi.org/10.32983/2222-4459-2023-3-33-38).

109. 2024 Investment Climate Statements: Ukraine. Washington : U.S. Department of State, 2024. URL : <https://2021-2025.state.gov/reports/2024-investment-climate-statements/ukraine/>.

110. Acemoglu D., Johnson S., Robinson J. A. Institutions as a Fundamental Cause of Long-Run Growth. Handbook of Economic Growth / ed. by P. Aghion, S. Durlauf. Amsterdam: Elsevier, 2005. Vol. 1A. P. 385–472. DOI: [10.1016/S1574-0684\(05\)01006-3](https://doi.org/10.1016/S1574-0684(05)01006-3).

111. Adrian T., Boyarchenko N., Giannone D. Vulnerable Growth. American

Economic Review. 2019. Vol. 109, No. 4. P. 1263–1289. DOI: 10.1257/aer.20161923.

112. Adrian T., Shin H. S. Financial Intermediaries and Monetary Economics. URL:

https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/monetaryeconomics/item5_paper.pdf.

113. Aguiar M. Investment, Devaluation, and Foreign Currency Exposure. *Journal of International Economics*. 2005. Vol. 66, No. 2. P. 425–451.

114. Alper C. E., Ardic O. P., Fendoglu S. The Economics of the Uncovered Interest Parity Condition for Emerging Markets. *Journal of Economic Surveys*. 2009. Vol. 23, No. 1. P. 115–138.

115. Andreeva D. C., García-Posada M. The Impact of the ECB's Targeted Long-Term Refinancing Operations on Banks' Lending Policies: The Role of Competition. *Journal of Banking & Finance*. 2021. Vol. 122. Article 105992. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2020.105992.

116. Angelini P., Neri S., Panetta F. The Interaction between Capital Requirements and Monetary Policy. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2014. Vol. 46, No. 6. P. 1073–1112. DOI: 10.1111/jmcb.12134.

117. Annual Report 2020. National Bank of Ukraine. Kyiv, 2021. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2020_eng.pdf.

118. Annual Report 2024 : redefining tomorrow. Seoul. Korea Development Bank, 2025. URL : https://vpr.hkma.gov.hk/statics/assets/doc/200110/ar_24/ar_24_eng.pdf.

119. Anselin L. Spatial Durbin meets Tobler. *Letters in Spatial and Resource Sciences*. 2026. DOI: 10.1007/s12076-026-00436-3.

120. Anselin, L. *Spatial Econometrics: Methods and Models*. Dordrecht: Springer, 1988.

121. Attacks on Ukraine's Energy Infrastructure: Harm to the Civilian Population. Office of the United Nations High Commissioner for Human Rights. Geneva, 2024. URL: <https://ukraine.ohchr.org/sites/default/files/2024-09/ENG%20Attacks%20on%20Ukraine%E2%80%99s%20Energy%20Infrastructure-%20%20Harm%20to%20the%20Civilian%20Population.pdf>.

122. Barca F., McCann P., Rodríguez-Pose A. The Case for Regional Development

Intervention: Place-Based Versus Place-Neutral Approaches. *Journal of Regional Science*. 2012. Vol. 52, No. 1. P. 134–152. DOI: 10.1111/j.1467-9787.2011.00756.x.

123. Beck T., Demirgüç-Kunt A., Laeven L., Levine R. Finance, Firm Size, and Growth. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2008. Vol. 40, No. 7. P. 1379–1405. DOI: 10.1111/j.1538-4616.2008.00164.x.

124. Belgium: EIB supports modernisation of Brussels sustainable public transport, 19 December 2022. Luxembourg: European Investment Bank, 2022. URL: <https://www.eib.org/en/press/all/2022-552-european-investment-bank-supports-modernisation-of-brussels-sustainable-public-transport>.

125. Bernanke B. S., Blinder A. S. Credit, Money, and Aggregate Demand. *The American Economic Review*. 1988. Vol. 78, No. 2. P. 435–439.

126. Bernanke B. S., Gertler M. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*. 1995. Vol. 9, No. 4. P. 27–48. DOI: 10.1257/jep.9.4.27.

127. Bernanke B. S., Gertler M., Gilchrist S. The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework. *Handbook of Macroeconomics*. Vol. 1C; eds. Taylor J. B., Woodford M. Amsterdam: North-Holland, 1999. P. 1341–1393.

128. Boivin R., Kiley M. J., Mishkin F. S. How Has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time?. URL: <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2010/201026/201026pap.pdf>.

129. Borio C., Zhu H. Capital Regulation, Risk-Taking and Monetary Policy: a Missing Link in the Transmission Mechanism? *BIS Working Papers*. 2008. No. 268. URL: <https://www.bis.org/publ/work268.pdf>.

130. Bpifrance. Press release : 2024 Business review. Paris : Bpifrance, 2025. URL : <https://www.bpifrance.com/2025/03/26/press-release-2024-business-review/>.

131. Brunnermeier M. K., Koby Y. The Reversal Interest Rate. NBER Working Paper No. 25406. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2018. 40 p. DOI: 10.3386/w25406.

132. Brunnermeier M. K., Sannikov Y. Macro, Money and Finance: A Continuous Time Approach. In: Taylor J. B., Uhlig H. (eds.). *Handbook of Macroeconomics*. Vol. 2B.

Amsterdam: Elsevier, 2017. P. 1497–1546.

133. Burstein A., Gopinath G. International Prices and Exchange Rates. Handbook of International Economics. Vol. 4; eds. G. Gopinath, E. Helpman, K. Rogoff. Amsterdam: Elsevier, 2014. P. 391–451.

134. Calvo G. A., Reinhart C. M. Fear of Floating. The Quarterly Journal of Economics. 2002. Vol. 117, No. 2. P. 379–408.

135. Camagni R., Capello R. Regional Competitiveness and Territorial Capital: A Conceptual Approach and Empirical Evidence from the European Union. Regional Studies. 2013. Vol. 47, No. 9. P. 1383–1402. DOI: 10.1080/00343404.2012.681640.

136. Carlino G., DeFina R. The Differential Regional Effects of Monetary Policy. The Review of Economics and Statistics. 1998. Vol. 80, No. 4. P. 572–587.

137. Céspedes L. F., Chang R., Velasco A. Balance Sheets and Exchange Rate Policy. American Economic Review. 2004. Vol. 94, No. 4. P. 1183–1193.

138. Chen W., Jamaludin F., Misch F., Pienkowski A., Wang M., Zhu Z. Monetary Policy Transmission in Euroized Countries: Evidence from Emerging Europe. IMF Working Paper. 2025. No. WP/25/177. 34 p.

139. Commission endorses Ukraine Plan, paving the way for regular payments under the Ukraine Facility. European Commission. 15.04.2024. URL: https://enlargement.ec.europa.eu/news/commission-endorses-ukraine-plan-paving-way-regular-payments-under-ukraine-facility-2024-04-15_en (дата звернення: 29.04.2026).

140. de Luna-Martínez J., Vicente C. L. Global Survey of Development Banks. World Bank Policy Research Working Paper. 2012. No. 5969. 41 p.

141. de Luna-Martínez J., Vicente C. L. Global Survey of Development Banks. World Bank Policy Research Working Paper № 5969. Washington : World Bank, 2012. URL : <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/8f552f5b-efc3-5989-8282-8b1b258448c8>.

142. Deutsche Bundesbank. The Central Bank Council fifty years ago. Monthly Report. March 1998. URL: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/705730/d6708281a9c7bf713195664a182d1f3c/mL/1998-03-central-bank-council-data.pdf> (дата звернення: 29.04.2026).

143. Digital Restoration Ecosystem for Accountable Management. DREAM. URL: <https://dream.gov.ua/>.
144. Disyatat P. The Bank Lending Channel Revisited. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2011. Vol. 43, No. 4. P. 711–734.
145. Dixit A. K., Pindyck R. S. *Investment under Uncertainty*. Princeton, New Jersey : Princeton University Press, 1994. XIV, 468 p.
146. Domínguez-Torres H., Hierro L. A. The Regional Effects of Monetary Policy: A Survey of the Empirical Literature. *Journal of Economic Surveys*. 2019. Vol. 33, No. 2. P. 604–638. DOI: 10.1111/joes.12288.
147. Eggertsson G. B., Woodford M. The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy. *Brookings Papers on Economic Activity*. 2003. No. 1. P. 139–233.
148. Eichengreen B., Hausmann R. *Original Sin: The Road to Redemption. Other People's Money: Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies*; eds. B. Eichengreen, R. Hausmann. Chicago: The University of Chicago Press, 2005. P. 266–288.
149. Ericsson N. R., Jansen E. S., Kerbeshian N. A., Nymoen R. *Interpreting a Monetary Conditions Index in Economic Policy*. BIS Conference Papers. URL: <https://www.bis.org/publ/confp06i.pdf>.
150. Fifth Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA5), February 2022 – December 2025. Washington : World Bank Group, 2026. URL : <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/c52d910e-e4f9-4bcd-9257-6867bdd89dd4>.
151. Fifth Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility, Requests for Waivers of Applicability of Performance Criteria, Modification of Performance Criterion, Rephrasing of Access, and Financing Assurances Review – Press Release; Staff Report; and Statement by the Alternate Executive Director for Ukraine : IMF Country Report No. 24/314. Washington, DC : International Monetary Fund, 2024. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/cr/2024/english/1ukrea2024003-print-pdf.pdf>.

152. Financial Report 2024 : Enabling growth. Frankfurt am Main : KfW Group, 2025. URL : https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Finanzpublikationen/PDF-Dokumente-Berichte-etc/3_Finanzberichte/KfW-Finanzbericht-2024-2.pdf.

153. Financial statements 2024 : KfW in a strong position as it enters its centennial decade. Frankfurt am Main : KfW Group, 2025. URL : https://www.kfw.de/About-KfW/Newsroom/Latest-News/Pressemitteilungen-Details_844544.html.

154. Fiscal and Monetary Policies of Japan in Reconstruction and High-Growth, 1945 to 1971. Tokyo. Ministry of Finance of Japan., 2021. URL : https://www.mof.go.jp/english/pri/publication/policy_1945-1971/Full_edition1945-1971.pdf.

155. Fourth Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA4): February 2022 – December 2024. World Bank, Government of Ukraine, European Commission, United Nations. Washington, DC ; Kyiv ; Brussels ; New York, 2025. URL: https://mva.gov.ua/media/1/Fourth_Rapid_Damage_and_Needs_Assessment_RDNA4_.pdf.

156. Friedman M. A Program for Monetary Stability. Eastford: Martino Publishing, 2014. 132 p.

157. Friedman M. The Role of Monetary Policy. The American Economic Review. 1968. Vol. 58, No. 1. P. 1–17.

158. Friedman M., Schwartz A. J. A Monetary History of the United States, 1867–1960. Princeton: Princeton University Press, 2008. 860 p.

159. From bombed-out post-war Germany to the present day. KfW. URL: <https://www.kfw.de/About-KfW/F%C3%B6rderung-auftrag-und-Geschichte/Geschichte-der-KfW/KfW-Themen/Wohnbauf%C3%B6rderung>.

160. Funding schemes and monetary policy operations. Bank of England. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/>.

161. Gali J., Gertler M. Macroeconomic Modeling for Monetary Policy Evaluation. Journal of Economic Perspectives. 2007. Vol. 21, No. 4. P. 25–46.

162. Gebauer S., Mazelis F. Macroprudential Regulation and Leakage to the Shadow Banking Sector: Working Paper Series, No. 2406. European Central Bank, May

2020. 62 p.

163. Gertler M., Kiyotaki N. Financial intermediation and credit policy in business cycle analysis. In: Friedman B. M., Woodford M. (eds.). *Handbook of Monetary Economics*. Vol. 3. Amsterdam: North-Holland. 2010. P. 547–599.

164. Getzner M., Moroz S. The economic development of regions in Ukraine: with tests on the territorial capital approach. *Empirica*. 2022. Vol. 49, Iss. 1. P. 225–251. DOI: 10.1007/s10663-021-09521-w.

165. Gilchrist S., Zakrajšek E. Credit Spreads and Business Cycle Fluctuations. *American Economic Review*. 2012. Vol. 102, No. 4. P. 1692–1720. DOI: 10.1257/aer.102.4.1692.

166. Goldberg P. K., Knetter M. M. Goods Prices and Exchange Rates: What Have We Learned? *Journal of Economic Literature*. 1997. Vol. 35, No. 3. P. 1243–1272.

167. Griffith-Jones S., Ocampo J. A., Rezende F., Schclarek A., Brei M. *The Future of National Development Banks*. New York : Initiative for Policy Dialogue, Columbia University, 2016. URL : https://ipdcolumbia.org/wp-content/uploads/2024/08/Future_of_National_Development_Banks_-_Analytical_Framework.pdf.

168. Griffith-Jones S., Spiegel S., Xu J., Carreras M., Naqvi N. Matching Risks with Instruments in Development Banks. *Review of Political Economy*. 2022. Vol. 34, No. 2. P. 197–223. DOI: 10.1080/09538259.2020.1849713.

169. Gutierrez E., Rudolph H. P., Homa T., Beneit E. B. *Development Banks: Role and Mechanisms to Increase Their Efficiency*. World Bank Policy Research Working Paper. 2011. No. 5729. 108 p.

170. Hayek F. A. *Prices and Production and Other Works on Money, the Business Cycle, and the Gold Standard*. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2008. 564 p.

171. Highlights and turning points at KfW, 1948–2023. KfW. URL: <https://www.kfw.de/stories/history-of-kfw/impressions-history.html>.

172. History. Seoul : Korea Development Bank. URL : https://www.kdb.co.kr/BZCOWS00N00.act?_mnuId=IHIHEN0013&wcmsPath=%2Fhmp%2Fch%2Fgl%2Fak%2FCHGLAK1400.html.

173. Inflation targeting, the exchange rate and financial stability in emerging market economies. 89th Annual Report. Basel: Bank for International Settlements, 2019. Ch. 2. URL: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2019e2.pdf>.

174. Information Memorandum 2024. Korea Development Bank. URL: https://www.kdb.co.kr/wcmscontents/pdf/KDB_ECP_Information_Memorandum_%282024%29.pdf.

175. Integrated Report 2025 : achievements. Warsaw : Bank Gospodarstwa Krajowego, 2025. URL : <https://integratedreport.bgk.pl/2025/achievements.html>.

176. International Monetary Fund. IMF Executive Board Approves US\$8.1 Billion under an Extended Fund Facility Arrangement for Ukraine. 26.02.2026. URL: <https://www.imf.org/en/news/articles/2026/02/26/pr-26066-ukraine-imf-executive-board-approves-usd-8point1-billion-under-an-eff-arrangement>.

177. Investor Presentation 2025. Seoul. Korea Development Bank, 2025. URL : https://www.kdb.co.kr/wcmscontents/pdf/IR_Presentation_2025.pdf.

178. Jordà Ò. Estimation and inference of impulse responses by local projections. *American Economic Review*. 2005. Vol. 95, No. 1. P. 161–182.

179. Keynes J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Palgrave Macmillan, 2007. 472 p.

180. Krugman P. Increasing Returns and Economic Geography. *Journal of Political Economy*. 1991. Vol. 99, No. 3. P. 483–499. DOI: 10.1086/261763.

181. Kumawat L. Transmission of Monetary Policy Shocks to Inflation in India: An Empirical Investigation of Different Channels. *Margin: The Journal of Applied Economic Research*. 2025. DOI: 10.1177/09767479251360213.

182. Kusumastuti S. Y., Alhempri R. R. Regional Investment Performance Index and Regional Investment Potential Index as Regional Competitiveness Index in Indonesia. *International Journal of Management Sciences and Business Research*. 2020. Vol. 9, No. 1. P. 34–42.

183. LeSage J. *Spatial Econometrics*. Vienna University of Economics and Business Working Paper. 2025. 25 p.

184. Local budgets. Open Budget. URL: <https://openbudget.gov.ua/local-budget>.

185. Lukianenko I., Nasachenko M. Estimating inflation and inflation expectations based on a Markov-Switching Vector Autoregression approach: case of Ukraine. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2025. Vol. 3, No. 62. P. 163–174. DOI: 10.55643/fcaptp.3.62.2025.4724.
186. Mandler M., Scharnagl M., Volz U. Heterogeneity in Euro Area Monetary Policy Transmission: Results from a Large Multicountry BVAR Model. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2022. Vol. 54, No. 2–3. P. 627–649. DOI: 10.1111/jmcb.12859.
187. Marshall A. *Principles of Economics*. London: Palgrave Macmillan, 2013. 731 p.
188. Mazzucato M. *Financing the Sustainable Development Goals through mission-oriented development banks*. New York : United Nations Department of Economic and Social Affairs, 2023. URL : https://policy.desa.un.org/sites/default/files/inline-images/eapd2023/PB_Special-Issue_HLAB_September_2023.pdf.
189. Mazzucato M., Macfarlane L. *Mission-oriented development banks : the case of KfW and BNDES*. London : University College London, Institute for Innovation and Public Purpose, 2025. URL : https://www.ucl.ac.uk/bartlett/sites/bartlett/files/2025-07/Mission-oriented_Development_Banks.pdf.
190. Mazzucato M., Penna C. C. R. *Beyond Market Failures: The Market-Creating and Shaping Roles of State Investment Banks*. *Journal of Economic Policy Reform*. 2016. Vol. 19, No. 4. P. 305–326. DOI: 10.1080/17487870.2016.1216416.
191. *Measuring the Attractiveness of Regions*. OECD Regional Development Papers No. 36. Paris: OECD Publishing, 2022. DOI: 10.1787/fbe44086-en .
192. Mill J. S. *The Collected Works of John Stuart Mill*. Vol. II–III: *Principles of Political Economy*; Ed. by J. M. Robson. Toronto: University of Toronto Press, 1965.
193. Minsky H. P. *The Financial Instability Hypothesis*. Working Paper, No. 74. Annandale-on-Hudson, NY: The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, 1992. URL: <https://www.econstor.eu/handle/10419/186760>.
194. Mises L. von. *Human Action: A Treatise on Economics*. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 1998. 912 p.
195. Mises L. von. *The Causes of the Economic Crisis, and Other Essays Before*

and After the Great Depression. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2006. 203 p.

196. Mishkin F. S. The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy. NBER Working Paper. 1996. No. 5464. 27 p.; Borio C., Zhu H. Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism? *Journal of Financial Stability*. 2012. Vol. 8, Iss. 4. P. 236–251. DOI: 10.1016/j.jfs.2011.12.003.

197. Mishra P., Montiel P. J., Spilimbergo A. Monetary Transmission in Low-Income Countries: Effectiveness and Policy Implications. *IMF Economic Review*. 2012. Vol. 60, No. 2. P. 270–302.

198. Mohanty M. S., Rishabh K. Financial Intermediation and Monetary Policy Transmission in EMEs: What Has Changed Post-2008 Crisis? BIS Working Paper No. 546. Basel: Bank for International Settlements, 2016. URL: <https://www.bis.org/publ/work546.pdf>.

199. Montiel P. J., Spilimbergo A., Mishra P. Monetary Transmission in Low Income Countries. IMF Working Paper No. 10/223. Washington, DC: International Monetary Fund, 2010. URL: <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2016/12/31/monetary-transmission-in-low-income-countries-24257>.

200. Naqvi N., Henow A., Chang H.-J. Kicking away the financial ladder? German development banking under economic globalization. London : London School of Economics, 2018. URL : <https://ideas.repec.org/p/ehl/lserod/88291.html>.

201. NBG Loan for SMEs & MidCaps & Social Objectives. Luxembourg: European Investment Bank. URL: <https://www.eib.org/en/projects/all/20240859>.

202. Neuenkirch M., Nöckel M. The Risk-Taking Channel of Monetary Policy Transmission in the Euro Area. *Journal of Banking & Finance*. 2018. Vol. 93. P. 71–91.

203. Nikolaychuk S., Sholomytskyi Y. Using Macroeconomic Models for Monetary Policy in Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. 2015. No. 233. P. 54–64. URL: <https://visnyk.bank.gov.ua/download/article/2015/233/04/en>.

204. North D. C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Cambridge: Cambridge University Press, 1990. 152 p.

205. Ocampo J. A., Ortega V. The Global Development Banks' Architecture. Paris : Agence Française de Développement, 2020. URL : <https://www.afd.fr/sites/default/files/>

2020-11-02-47-21/global-development-banks-architecture.pdf.

206. Outcomes of de minimis guarantees : report of 2024 study. Warsaw : BGK, 2024. URL : https://www.en.bgk.pl/files/public/Raporty/Report_2024_Outcomes_of_de_minimis_guarantees_.pdf.

207. Pigou A. C. The Economics of Welfare. London: Palgrave Macmillan, 2013. 876 p.

208. Pigou A. C. The Theory of Unemployment. London: Routledge, 2013. 456 p.

209. Rajan R. G., Zingales L. Financial Dependence and Growth. American Economic Review. 1998. Vol. 88, No. 3. P. 559–586. DOI: 10.1257/aer.88.3.559.

210. Regional development and cohesion. Luxembourg: European Investment Bank. URL: <https://www.eib.org/en/projects/topics/regional-development/index>.

211. Rethinking Regional Attractiveness in the New Global Environment. Paris: OECD Publishing, 2023. 151 p.

212. Reuters. South Korea to provide \$313 bln in loans to finance carbon offset projects. London : Reuters, 2024. URL : <https://www.reuters.com/sustainability/sustainable-finance-reporting/south-korea-provide-313-bln-loans-finance-carbon-offset-projects-2024-03-19/>.

213. Rey H. Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence. NBER Working Paper No. 21162. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2015. 42 p. DOI: 10.3386/w21162.

214. Ricardo D. On the Principles of Political Economy and Taxation. Cambridge: Cambridge University Press, 2015. 616 p.

215. Rodrik D. Industrial Policy for the Twenty-First Century. Cambridge, MA: Harvard University, 2004. 57 p.

216. Rothbard M. N. America's Great Depression. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2000. 411 p.

217. Santander PT Loan to SMEs & MidCaps. Luxembourg: European Investment Bank. URL: <https://www.eib.org/en/projects/all/20240511>.

218. Say J.-B. A Treatise on Political Economy; or, The Production, Distribution, and Consumption of Wealth; New ed. with Intro. by R. Quddus, S. Rashid. New

Brunswick: Transaction Publishers, 2001. 492 p.

219. Schoemaker P. J. H. Scenario Planning: A Tool for Strategic Thinking. Sloan Management Review. 1995. Vol. 36, no. 2. P. 25–40.

220. Schröder M., Ekins P., Power A., Zulauf M., Lowe R. The KfW experience in the reduction of energy use in and CO₂ emissions from buildings : operation, impacts and lessons for the UK. London : London School of Economics, 2011. URL : <https://sticerd.lse.ac.uk/dps/case/cp/kfwfullreport.pdf>.

221. Smith A. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations; Ed. by K. Sutherland. Oxford: Oxford University Press, 2008. 692 p.

222. Stress testing. Bank of England : official website. 29 November 2024. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/stress-testing>.

223. Suardi M. EMU and Asymmetries in Monetary Policy Transmission. European Economy. Economic Papers. 2001. No. 157. Brussels: European Commission. 39 p. URL: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication900_en.pdf.

224. Targeted longer-term refinancing operations (TLTROs). European Central Bank. URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/tltro/html/index.en.html>].

225. Term Funding Facility and monetary policy operations. Reserve Bank of Australia. URL: <https://www.rba.gov.au/>

226. Term Funding Facility. Reserve Bank of Australia. URL: <https://www.rba.gov.au/mkt-operations/term-funding-facility/>.

227. Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs (TFSME) – Market Notice, 11 March 2020. London. Bank of England, 2020. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/markets/market-notices/2020/term-funding-scheme-market-notice-mar-2020>.

228. The Ukraine Facility. European Commission. Brussels. 2024. URL: https://commission.europa.eu/topics/eu-solidarity-ukraine/eu-assistance-ukraine/ukraine-facility_en.

229. The World Bank, Government of Ukraine, European Commission, United Nations. Fourth Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA4). Washington, D.C.: The

World Bank, 2025.

230. U.S. Board of Governors of the Federal Reserve System. Korea Development Bank : public section resolution plan. Washington : Federal Reserve, 2018. URL : <https://www.federalreserve.gov/supervisionreg/resolution-plans/korea-dev-bk-3g-20181231.pdf>.

231. Ukraine Approves Single Project Pipeline (SPP) of Public Investment for 2026. Ministry of Economy, Environment and Agriculture of Ukraine : official website. 29 August 2025. URL: <https://me.gov.ua/News/Detail/0d4c738c-8dad-432f-8c75-d6d0f37c19e6?lang=en-GB&title=UkraineApprovesSingleProjectPipeline-spp-OfPublicInvestmentFor2026>.

232. Ukraine Fifth Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA5). World Bank. February 2022 – December 2025. 2026. DOI: 10.1596/44369.

233. Ukraine Fourth Rapid Damage and Needs Assessment, RDNA4. World Bank, Government of Ukraine, European Union, United Nations. URL: <https://www.worldbank.org/>.

234. Ukraine Investment Framework. European Commission. URL: https://enlargement.ec.europa.eu/countries/ukraine/ukraine-investment-framework_en (дата звернення: 29.04.2026).

235. Ukraine's investment climate is improving: 70% of surveyed companies plan to invest in Ukraine despite the war. Kyiv : UkraineInvest, 2024. URL : <https://ukraineinvest.gov.ua/en/news/ukraines-investment-climate-is-improving-70-of-surveyed-companies-plan-to-invest-in-ukraine-despite-the-war/>.

236. Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment Released. World Bank. 2026. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2026/02/23/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released>.

237. Van der Groot A. On the interaction between monetary and macroprudential policies. ECB Working Paper Series. 2021. No. 2527. 70 p.

238. Wack P. Scenarios: Uncharted Waters Ahead. Harvard Business Review. 1985. Vol. 63, no. 5. P. 73–89.

239. Woodford M. Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy. Princeton: Princeton University Press, 2003. 785 p.

240. World Bank, Government of Ukraine, European Commission, United Nations. Ukraine Fifth Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA5): February 2022 – December 2025. Washington, DC: World Bank, 2026. URL: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099022026094036395>.

241. World Investment Report 2024: Investment facilitation and digital government. Geneva : United Nations Trade and Development, 2024. 222 p. URL : https://unctad.org/system/files/official-document/wir2024_en.pdf.

242. Yarish M., Seniv B. Monetary Transmission and Regional Investment Activity in Ukraine. Social Development: Economic and Legal Issues. 2026. No. 13. URL: <https://doi.org/10.70651/3083-6018/2026.1.08>.

243. Zachodniopomorskie Regional Framework III. Luxembourg: European Investment Bank. URL: <https://www.eib.org/en/projects/all/20210798>.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А
ЧИСЛОВА БАЗА ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ РЕГІОНІВ УКРАЇНИ

Таблиця А.1. Основні показники інвестиційної активності регіонів України

Регіон	Капітв. 2025, млн дол.	Капітв. на 1 особу, дол.	Приріст 2025/202 4, %	Частка в Україні 2025, %	ПП на 1 особу, дол.	Кредит и НФК на 1 підпр., тис. дол.	Кредити НФК >5 р., %
Вінницька	648,32	429,49	9,870	3,129	315,52	33,54	8,331
Волинська	568,03	556,16	14,07	2,741	252,81	62,53	3,294
Дніпропетровська	1 912,4	617,59	11,01	9,229	1 810,2	45,25	9,803
Донецька	157,32	38,75	8,432	0,7592	567,00	3,285	0,4070
Житомирська	448,63	380,51	13,17	2,165	264,68	20,02	7,416
Закарпатська	406,63	326,75	11,42	1,962	312,26	13,02	8,088
Запорізька	238,54	145,59	9,436	1,151	801,99	28,66	13,50
Івано- Франківська	460,41	340,58	10,21	2,222	422,03	28,90	8,883
Київська	1 758,5	979,63	12,79	8,486	1 093,3	95,08	16,59
Кіровоградська	301,77	333,92	7,980	1,456	223,85	24,47	4,560
Луганська	4,328	2,058	13,37	0,0209	107,61	5,736	0,0430
Львівська	1 326,2	535,18	12,10	6,400	737,04	78,06	8,088
Миколаївська	364,71	334,04	9,354	1,760	219,99	42,64	25,79
Одеська	674,77	286,97	11,10	3,256	396,92	43,11	14,40
Полтавська	720,04	532,46	8,769	3,475	1 131,7	28,97	3,358
Рівненська	419,59	367,49	11,00	2,025	194,29	31,13	0,9282
Сумська	334,26	322,72	10,47	1,613	411,30	25,10	6,680
Тернопільська	437,47	428,18	10,68	2,111	99,40	53,36	2,105
Харківська	755,21	290,58	13,47	3,644	240,98	29,21	5,982
Херсонська	34,87	34,81	13,85	0,1683	230,68	10,96	12,78
Хмельницька	438,71	357,01	9,588	2,117	397,81	41,59	4,302
Черкаська	449,60	387,33	9,350	2,170	410,76	37,91	3,553
Чернівецька	138,25	155,26	11,52	0,6672	50,90	19,47	4,143
Чернігівська	457,90	477,32	9,148	2,210	753,21	26,08	4,198
м. Київ	7 265,8	2 461,1	13,58	35,06	5 586,3	89,16	16,59

Таблиця А.2. Структурно-макроекономічні детермінанти інвестиційного клімату регіонів України

Регіон	ВРП 2025, млн дол.	ВРП на 1 особу, дол.	Дохід на 1 особу 2025, дол.	Зарплата 2025, дол.	Безробіття 2025, %	Експорт/ВРП 2025, %	Підприємства на 10 тис. населення
Вінницька	9 371,1	6 208,0	3 654,9	529,03	11,83	21,89	63,66
Волинська	5 782,4	5 661,5	3 154,8	515,37	12,37	17,53	59,97
Дніпропетровська	18 934,0	6 114,7	5 313,8	642,32	11,77	25,98	93,39
Донецька	1 576,4	388,33	1 901,9	573,95	17,19	11,38	13,30
Житомирська	6 428,9	5 452,7	3 448,7	505,37	11,81	9,410	56,49
Закарпатська	3 676,7	2 954,5	2 633,4	533,58	12,19	44,62	49,23
Запорізька	4 453,6	2 718,1	4 197,4	590,77	13,83	30,10	72,95
Івано-Франківська	4 669,8	3 454,5	2 911,2	485,07	11,29	15,93	54,80
Київська	13 546,0	7 546,2	4 244,8	614,12	9,971	15,47	105,86
Кіровоградська	4 236,1	4 687,4	3 030,8	442,22	13,79	21,99	88,29
Луганська	83,29	39,60	2 036,3	769,45	17,77	0,1637	8,617
Львівська	15 325,1	6 184,1	3 996,7	559,89	9,975	17,70	82,21
Миколаївська	3 612,9	3 309,0	3 393,5	547,53	13,41	30,84	91,01
Одеська	11 880,8	5 052,7	3 922,1	499,13	10,18	16,68	93,63
Полтавська	8 183,8	6 051,8	3 960,0	537,02	13,98	18,27	78,83
Рівненська	3 457,8	3 028,4	2 963,5	533,97	11,84	18,31	51,80
Сумська	4 148,9	4 005,7	3 725,9	504,85	12,11	20,77	54,98
Тернопільська	4 290,3	4 199,1	2 739,3	470,79	12,44	18,85	48,41
Харківська	12 137,3	4 670,0	3 942,2	512,22	10,15	8,028	85,09
Херсонська	580,40	579,48	3 530,8	525,85	14,97	4,051	52,11
Хмельницька	5 210,2	4 240,0	3 263,8	512,47	12,00	16,58	59,70
Черкаська	6 102,0	5 257,0	3 352,7	503,81	11,71	22,73	74,70
Чернівецька	2 945,7	3 308,1	2 587,3	451,16	10,81	6,458	43,08
Чернігівська	5 155,9	5 374,6	3 156,7	467,21	13,15	22,79	57,59
м. Київ	57 815,8	19 583,3	10 430,4	951,67	9,977	18,26	311,65

Таблиця А.3. Типологія регіонів України за співвідношенням структурного потенціалу та інвестиційної реалізації

Регіон	Структурний індекс	Індекс реалізації та фінансування	Інтегральний індекс інвестиційного клімату	Ранг	Тип регіону
Вінницька	0,1160	-0,2107	-0,0310	11	II. Регіони нереалізованого структурного потенціалу
Волинська	-0,1221	0,3778	0,1029	7	III. Регіони ситуативної інвестиційної активності
Дніпропетровська	0,6402	0,4260	0,5438	3	I. Лідери збалансованого інвестиційного розвитку
Донецька	-1,071	-1,019	-1,048	25	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Житомирська	-0,2300	-0,0237	-0,1372	12	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Закарпатська	0,2044	-0,2693	-0,0087	10	II. Регіони нереалізованого структурного потенціалу
Запорізька	0,1207	-0,1609	-0,0060	9	II. Регіони нереалізованого структурного потенціалу
Івано-Франківська	-0,2553	-0,2136	-0,2365	16	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Київська	0,5441	1,303	0,8855	2	I. Лідери збалансованого інвестиційного розвитку
Кіровоградська	-0,2451	-0,6828	-0,4421	22	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Луганська	-1,034	-0,5659	-0,8234	24	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Львівська	0,3350	0,5349	0,4250	4	I. Лідери збалансованого інвестиційного розвитку
Миколаївська	0,0991	0,3360	0,2057	5	I. Лідери збалансованого інвестиційного розвитку
Одеська	0,1769	0,1634	0,1708	6	I. Лідери збалансованого інвестиційного розвитку
Полтавська	-0,0450	-0,3414	-0,1784	14	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Рівненська	-0,2034	-0,4044	-0,2938	20	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Сумська	-0,0892	-0,3007	-0,1844	15	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Тернопільська	-0,3235	-0,2000	-0,2680	18	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Харківська	-0,0012	-0,0031	-0,0021	8	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Херсонська	-0,7939	-0,0033	-0,4381	21	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Хмельницька	-0,1693	-0,3241	-0,2390	17	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Черкаська	0,0586	-0,3914	-0,1439	13	II. Регіони нереалізованого структурного потенціалу
Чернівецька	-0,5214	-0,4583	-0,4930	23	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Чернігівська	-0,1868	-0,3908	-0,2786	19	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
м. Київ	2,997	2,822	2,918	1	I. Лідери збалансованого інвестиційного розвитку

Таблиця А.4. Нормовані показники структурного потенціалу та інвестиційної реалізації, частина 1

Регіон	ВРП на 1 особу, z	Дохід на 1 особу, z	Зарплата, z	Експорт/ВРП, z	Підприємства на 10 тис., z	Безробіття (інверсія), z	Структурний індекс
Вінницька	0,3969	-0,0031	-0,2099	0,4095	-0,1937	0,2962	0,1160
Волинська	0,2425	-0,3241	-0,3395	-0,0730	-0,2626	0,0243	-0,1221
Дніпропетровська	0,3705	1,062	0,8650	0,8607	0,3605	0,3229	0,6402
Донецька	-1,247	-1,128	0,2163	-0,7530	-1,133	-2,384	-1,071
Житомирська	0,1836	-0,1355	-0,4345	-0,9707	-0,3275	0,3044	-0,2300
Закарпатська	-0,5220	-0,6588	-0,1667	2,922	-0,4629	0,1149	0,2044
Запорізька	-0,5887	0,3452	0,3759	1,316	-0,0206	-0,7039	0,1207
Івано-Франківська	-0,3808	-0,4805	-0,6270	-0,2500	-0,3589	0,5657	-0,2553
Київська	0,7748	0,3756	0,5974	-0,3011	0,5930	1,225	0,5441
Кіровоградська	-0,0326	-0,4037	-1,034	0,4195	0,2654	-0,6858	-0,2451
Луганська	-1,345	-1,042	2,071	-1,993	-1,220	-2,676	-1,034
Львівська	0,3901	0,2163	0,0829	-0,0543	0,1521	1,223	0,3350
Миколаївська	-0,4218	-0,1709	-0,0344	1,399	0,3162	-0,4932	0,0991
Одеська	0,0706	0,1684	-0,4936	-0,1671	0,3649	1,118	0,1769
Полтавська	0,3527	0,1927	-0,1341	0,0085	0,0890	-0,7787	-0,0450
Рівненська	-0,5011	-0,4469	-0,1631	0,0129	-0,4148	0,2926	-0,2034
Сумська	-0,2251	0,0425	-0,4393	0,2855	-0,3555	0,1567	-0,0892
Тернопільська	-0,1705	-0,5908	-0,7625	0,0726	-0,4781	-0,0119	-0,3235
Харківська	-0,0375	0,1813	-0,3695	-1,124	0,2057	1,136	-0,0012
Херсонська	-1,193	-0,0828	-0,2401	-1,563	-0,4092	-1,275	-0,7939
Хмельницька	-0,1589	-0,2542	-0,3671	-0,1783	-0,2676	0,2103	-0,1693
Черкаська	0,1283	-0,1971	-0,4492	0,5016	0,0121	0,3563	0,0586
Чернівецька	-0,4221	-0,6884	-0,9488	-1,297	-0,5775	0,8054	-0,5214
Чернігівська	0,1615	-0,3229	-0,7965	0,5083	-0,3069	-0,3645	-0,1868
м. Київ	4,174	4,346	3,800	0,0082	4,429	1,222	2,997

Таблиця А.4. Нормовані показники структурного потенціалу та інвестиційної реалізації, частина 2

Регіон	Капів на 1 особу, z	Приріст капів, z	ПП на 1 особу, z	Кредити на 1 підприємство, z	Частка кредитів >5 р., z	Індекс реалізації та фінансування	Інтегральний індекс	Ранг
Вінницька	-0,0335	-0,6410	-0,3404	-0,1355	0,0970	-0,2107	-0,0310	11
Волинська	0,2429	1,681	-0,3988	1,110	-0,7469	0,3778	0,1029	7
Дніпропетровська	0,3770	-0,0093	1,051	0,3679	0,3437	0,4260	0,5438	3
Донецька	-0,8864	-1,436	-0,1064	-1,435	-1,231	-1,019	-1,048	25
Житомирська	-0,1405	1,182	-0,3877	-0,7162	-0,0562	-0,0237	-0,1372	12
Закарпатська	-0,2578	0,2151	-0,3434	-1,017	0,0563	-0,2693	-0,0087	10
Запорізька	-0,6532	-0,8810	0,1123	-0,3448	0,9622	-0,1609	-0,0060	9
Івано-Франківська	-0,2276	-0,4539	-0,2413	-0,3345	0,1894	-0,2136	-0,2365	16
Київська	1,167	0,9749	0,3834	2,509	1,480	1,303	0,8855	2
Кіровоградська	-0,2421	-1,686	-0,4257	-0,5251	-0,5348	-0,6828	-0,4421	22
Луганська	-0,9665	1,293	-0,5339	-1,330	-1,291	-0,5659	-0,8234	24
Львівська	0,1971	0,5916	0,0519	1,778	0,0563	0,5349	0,4250	4
Миколаївська	-0,2419	-0,9263	-0,4293	0,2557	3,022	0,3360	0,2057	5
Одеська	-0,3446	0,0372	-0,2647	0,2757	1,113	0,1634	0,1708	6
Полтавська	0,1912	-1,250	0,4192	-0,3317	-0,7362	-0,3414	-0,1784	14
Рівненська	-0,1689	-0,0174	-0,4532	-0,2391	-1,143	-0,4044	-0,2938	20
Сумська	-0,2666	-0,3085	-0,2513	-0,4977	-0,1796	-0,3007	-0,1844	15
Тернопільська	-0,0364	-0,1926	-0,5415	0,7163	-0,9460	-0,2000	-0,2680	18
Харківська	-0,3367	1,349	-0,4098	-0,3214	-0,2965	-0,0031	-0,0021	8
Херсонська	-0,8950	1,561	-0,4194	-1,106	0,8428	-0,0033	-0,4381	21
Хмельницька	-0,1917	-0,7973	-0,2638	0,2103	-0,5780	-0,3241	-0,2390	17
Черкаська	-0,1256	-0,9285	-0,2518	0,0522	-0,7035	-0,3914	-0,1439	13
Чернівецька	-0,6321	0,2714	-0,5867	-0,7396	-0,6047	-0,4583	-0,4930	23
Чернігівська	0,0709	-1,040	0,0669	-0,4558	-0,5955	-0,3908	-0,2786	19
м. Київ	4,401	1,413	4,565	2,254	1,480	2,822	2,918	1

ДОДАТОК Б

ПОВНА КВАРТАЛЬНА ВИБІРКА ДЛЯ РЕГРЕСІЙНОЇ МОДЕЛІ

Додаток Б подає сирі та нормовані квартальні спостереження для кредитної регресійної моделі за 2010Q1–2025Q4.

Таблиця Б.1. Дані для кредитної регресійної моделі, 2010Q1–2025Q4

Квартал	Кредити НФК до ВВП, %	Облікова ставка НБУ, середня за квартал, %	Середньоденний обсяг депозитних сертифікатів НБУ, млн грн	Девальвація курсу, % р/р	Інфляція, % р/р	Приріст МЗ, % р/р
2010Q1	207,95	10,25	—	—	11,20	—
2010Q2	176,58	10	—	—	8,367	—
2010Q3	160,76	8	1 609,7	—	8,533	—
2010Q4	165,48	7,750	566,55	—	9,467	—
2011Q1	199,32	7,750	744,87	-0,5420	7,700	25,73
2011Q2	172,75	7,750	1 648,0	0,6130	10,77	22,29
2011Q3	151,62	7,750	776,55	0,8980	8,467	16,43
2011Q4	158,08	7,750	819,80	0,6490	5,067	14,66
2012Q1	196,95	7,667	162,09	0,5460	2,867	11,25
2012Q2	167,79	7,500	403,03	0,2390	-0,3670	8,888
2012Q3	153,60	7,500	2,857	0,2660	-0,0330	10,49
2012Q4	159,93	7,500	34,91	0,1280	-0,1330	12,79
2013Q1	202,46	7,500	690,81	0,0610	-0,5000	15,85
2013Q2	176,50	7,333	542,36	0,0380	-0,4330	17,75
2013Q3	163,98	6,667	1 681,7	0,0010	-0,3000	19,11
2013Q4	171,13	6,500	1 348,9	0	0,2000	17,56
2014Q1	242,85	6,500	4 018,4	10,80	1,700	17,97
2014Q2	198,87	9,500	6 704,5	46,30	9,933	13,43
2014Q3	174,32	12,50	6 676,7	57,34	14,77	14,09
2014Q4	175,77	13,50	6 274,9	80,42	22,17	5,251
2015Q1	239,80	21,17	11 149,4	139,19	36,27	8,479
2015Q2	178,25	30	9 497,2	84,88	58,93	2,769
2015Q3	140,42	26,33	11 073,4	72,73	53,33	-5,829
2015Q4	134,72	22	13 881,3	58,48	45,43	3,902
2016Q1	180,35	22	13 994,2	21,18	31,30	-1,740
2016Q2	145,59	17,83	12 948,5	16,85	8,067	6,246
2016Q3	121,36	15,33	10 506,4	16,86	8,067	12,57
2016Q4	113,70	14	9 934,8	13,27	12,30	10,93
2017Q1	134,19	14	12 218,1	5,416	13,97	6,733
2017Q2	117,94	12,67	11 907,8	4,753	13,77	6,511
2017Q3	95,61	12,50	8 474,3	2,043	16,17	6,642
2017Q4	92,83	13,83	10 663,9	4,138	13,97	9,627
2018Q1	119,05	16,33	13 985,1	0,9440	13,77	8,736
2018Q2	102,33	17	14 060,5	-1,076	11,57	9,908
2018Q3	88,98	17,67	9 833,0	5,612	8,933	11,14
2018Q4	82,03	18	8 951,5	3,676	9,767	5,689
2019Q1	102,56	18	19 146,0	-0,0530	8,867	7,208
2019Q2	86,28	17,50	17 110,1	1,471	9,133	6,280
2019Q3	68,89	16,83	18 428,7	-7,683	8,467	4,474
2019Q4	66,79	14,83	26 580,1	-13,20	5,233	12,58
2020Q1	93,39	10,67	43 237,3	-8,272	2,633	21,07
2020Q2	86,99	7,333	47 858,7	1,325	2,067	24,94
2020Q3	63,90	6	36 187,4	9,295	2,400	31,93
2020Q4	55,64	6	44 313,2	16,51	3,800	28,62
2021Q1	70,27	6,167	47 118,4	11,68	7,367	22,10
2021Q2	61,63	7,500	57 899,2	2,510	9,133	18,74
2021Q3	49,12	8,167	44 702,6	-2,516	10,47	11,82
2021Q4	43,48	8,667	68 874,2	-5,625	10,40	11,96
2022Q1	68,41	10	87 918,7	2,086	11,47	12,28

Продовження таблиці Б.1

Квартал	Кредити НФК до ВВП, %	Облікова ставка НБУ, середня за квартал, %	Середньоденний обсяг депозитних сертифікатів НБУ, млн грн	Девальвація курсу, % р/р	Інфляція, % р/р	Приріст МЗ, % р/р
2022Q2	73,66	15	173 953	6,031	18,63	12,30
2022Q3	54,54	25	205 893	30,05	23,53	18,25
2022Q4	46,42	25	342 289	37,07	26,57	20,77
2023Q1	53,41	25	367 417	28,09	24,07	23,02
2023Q2	48,38	25	331 498	25	15,33	27,07
2023Q3	40,31	21,33	310 772	4,494	9	22,92
2023Q4	38,04	15,67	322 265	0,0570	5,167	23,01
2024Q1	45,07	14,83	389 887	4,375	4,067	22,27
2024Q2	43,44	13,33	372 467	8,972	3,767	19,48
2024Q3	37,57	13	362 138	12,51	7,167	16,58
2024Q4	35,65	13,17	383 717	13,28	10,97	13,36
2025Q1	41,77	14,83	441 944	9,393	13,63	10,44
2025Q2	41,08	15,50	465 345	4,161	15,10	10,25
2025Q3	36,05	15,50	369 952	0,9130	13,07	12,19
2025Q4	30,82	15,50	429 957	1,276	9,400	15,28

Джерело: складено автором за даними Національного банку України [56; 58; 77; 89]

**Таблиця Б.2. Нормовані дані для кредитної регресійної моделі,
2010Q1–2025Q4**

Квартал	Кредити НФК до ВВП, %	Облікова ставка НБУ, середня за квартал, %	Середньоденний обсяг депозитних сертифікатів НБУ, млн грн	Девальвація курсу, % р/р	Інфляція, % р/р	Приріст МЗ, % р/р
2010Q1	1,582	-0,5365	—	—	-0,0651	—
2010Q2	1,058	-0,5779	—	—	-0,3053	—
2010Q3	0,7940	-0,9094	-0,6378	—	-0,2912	—
2010Q4	0,8727	-0,9508	-0,6447	—	-0,2120	—
2011Q1	1,438	-0,9508	-0,6435	-0,5450	-0,3618	1,597
2011Q2	0,9942	-0,9508	-0,6375	-0,5017	-0,1018	1,136
2011Q3	0,6412	-0,9508	-0,6433	-0,4910	-0,2968	0,3539
2011Q4	0,7492	-0,9508	-0,6430	-0,5003	-0,5851	0,1169
2012Q1	1,399	-0,9646	-0,6474	-0,5042	-0,7716	-0,3384
2012Q2	0,9113	-0,9923	-0,6458	-0,5157	-1,046	-0,6545
2012Q3	0,6744	-0,9923	-0,6485	-0,5147	-1,017	-0,4407
2012Q4	0,7800	-0,9923	-0,6483	-0,5199	-1,026	-0,1328
2013Q1	1,491	-0,9923	-0,6439	-0,5224	-1,057	0,2768
2013Q2	1,057	-1,020	-0,6449	-0,5232	-1,051	0,5303
2013Q3	0,8477	-1,130	-0,6373	-0,5246	-1,040	0,7115
2013Q4	0,9672	-1,158	-0,6395	-0,5247	-0,9977	0,5051
2014Q1	2,165	-1,158	-0,6218	-0,1200	-0,8705	0,5595
2014Q2	1,431	-0,6608	-0,6039	1,211	-0,1725	-0,0471
2014Q3	1,021	-0,1636	-0,6041	1,624	0,2373	0,0406
2014Q4	1,045	0,0022	-0,6068	2,490	0,8647	-1,141
2015Q1	2,115	1,273	-0,5744	4,692	2,060	-0,7092
2015Q2	1,086	2,737	-0,5853	2,657	3,982	-1,472
2015Q3	0,4541	2,129	-0,5749	2,201	3,507	-2,622
2015Q4	0,3588	1,411	-0,5562	1,667	2,837	-1,321
2016Q1	1,121	1,411	-0,5554	0,2692	1,639	-2,075
2016Q2	0,5404	0,7203	-0,5624	0,1069	-0,3307	-1,008
2016Q3	0,1356	0,3060	-0,5786	0,1074	-0,3307	-0,1619
2016Q4	0,0077	0,0850	-0,5824	-0,0272	0,0282	-0,3817
2017Q1	0,3499	0,0850	-0,5673	-0,3217	0,1695	-0,9426
2017Q2	0,0786	-0,1359	-0,5693	-0,3465	0,1525	-0,9723
2017Q3	-0,2946	-0,1636	-0,5921	-0,4481	0,3560	-0,9548
2017Q4	-0,3410	0,0574	-0,5776	-0,3696	0,1695	-0,5557
2018Q1	0,0971	0,4717	-0,5555	-0,4893	0,1525	-0,6749
2018Q2	-0,1823	0,5823	-0,5550	-0,5650	-0,0340	-0,5182
2018Q3	-0,4053	0,6928	-0,5831	-0,3143	-0,2573	-0,3532
2018Q4	-0,5214	0,7480	-0,5890	-0,3869	-0,1866	-1,082
2019Q1	-0,1784	0,7480	-0,5212	-0,5266	-0,2629	-0,8792
2019Q2	-0,4504	0,6651	-0,5347	-0,4695	-0,2403	-1,003
2019Q3	-0,7411	0,5546	-0,5260	-0,8126	-0,2968	-1,245
2019Q4	-0,7761	0,2231	-0,4718	-1,019	-0,5710	-0,1615
2020Q1	-0,3316	-0,4674	-0,3610	-0,8347	-0,7914	0,9743
2020Q2	-0,4386	-1,020	-0,3303	-0,4750	-0,8394	1,492
2020Q3	-0,8244	-1,241	-0,4079	-0,1763	-0,8112	2,426
2020Q4	-0,9624	-1,241	-0,3538	0,0943	-0,6925	1,984
2021Q1	-0,7179	-1,213	-0,3352	-0,0870	-0,3901	1,112
2021Q2	-0,8623	-0,9923	-0,2635	-0,4306	-0,2403	0,6626
2021Q3	-1,071	-0,8817	-0,3512	-0,6190	-0,1272	-0,2627
2021Q4	-1,165	-0,7989	-0,1905	-0,7355	-0,1329	-0,2432
2022Q1	-0,7491	-0,5779	-0,0639	-0,4465	-0,0425	-0,2016
2022Q2	-0,6613	0,2508	0,5082	-0,2986	0,5651	-0,1980
2022Q3	-0,9808	1,908	0,7206	0,6017	0,9805	0,5972
2022Q4	-1,116	1,908	1,628	0,8648	1,238	0,9341
2023Q1	-0,9997	1,908	1,795	0,5280	1,026	1,235
2023Q2	-1,084	1,908	1,556	0,4123	0,2853	1,776

Продовження таблиці Б.2

Квартал	Кредити НФК до ВВП, %	Облікова ставка НБУ, середня за квартал, %	Середньоденний обсяг депозитних сертифікатів НБУ, млн грн	Девальвація курсу, % р/р	Інфляція, % р/р	Приріст МЗ, % р/р
2023Q3	-1,218	1,300	1,418	-0,3562	-0,2516	1,221
2023Q4	-1,256	0,3613	1,494	-0,5225	-0,5766	1,233
2024Q1	-1,139	0,2231	1,944	-0,3607	-0,6698	1,134
2024Q2	-1,166	-0,0255	1,828	-0,1884	-0,6953	0,7610
2024Q3	-1,264	-0,0807	1,760	-0,0559	-0,4070	0,3734
2024Q4	-1,296	-0,0530	1,903	-0,0270	-0,0848	-0,0564
2025Q1	-1,194	0,2231	2,290	-0,1726	0,1412	-0,4474
2025Q2	-1,206	0,3336	2,446	-0,3687	0,2655	-0,4722
2025Q3	-1,290	0,3336	1,811	-0,4904	0,0932	-0,2134
2025Q4	-1,377	0,3336	2,210	-0,4768	-0,2177	0,1996

Джерело: розраховано автором за даними Національного банку України [45; 56; 58; 60]

ДОДАТОК В РІЧНА ПАНЕЛЬ МОНЕТАРНИХ, КРЕДИТНИХ ТА ІНВЕСТИЦІЙНИХ ЗМІННИХ

Таблиця В.1. Річна панель монетарних, кредитних та інвестиційних змінних, 2010–2025 роки, частина 1

Рік	Облікова ставка НБУ, %	Середньозважена ставка рефінансування НБУ, %	Ставка рефінансування овернайт, %	Ставка строкового рефінансування, %	Ставка за ДС НБУ овернайт, %	Ставка за строковими ДС НБУ, %	Середня дохідність ОВДП, %	Середня ставка за новими кредитами НФК у грн, %	Середня ставка за новими кредитами НФК у валюті, %
2010	9,001	11,62	11,08	—	2,696	—	11,82	—	—
2011	7,750	12,39	9,250	11,65	2,775	—	9,150	—	—
2012	7,555	8,130	8,595	8,013	5,753	—	11,71	—	—
2013	7,014	7,150	8,016	7,010	1,617	1,528	12,95	15,30	9,569
2014	10,30	15,57	14,05	13,61	5,014	6,578	13,73	17,25	9,183
2015	25,25	25,22	27,97	20,80	17,61	20,69	12,72	21,98	8,961
2016	17,74	17,36	19,74	17,96	15,13	16,83	14,14	18,53	8,523
2017	13,20	15,92	15,20	15,20	11,20	13,20	13,00	15,25	7,355
2018	17,14	19,22	19,14	19,12	15,14	17,17	17,71	18,62	6,188
2019	16,98	18,35	18,98	17,08	14,98	16,93	16,51	17,68	5,348
2020	7,870	7,890	9,306	7,447	6,434	7,391	9,788	10,93	5,229
2021	7,540	7,670	8,540	8,048	6,540	7,587	11,43	9,693	4,176
2022	18,70	19,80	20,28	17,10	17,12	9,750	17,84	17,71	4,676
2023	22,38	26,12	25,09	25	19,32	22,71	18,75	19,13	6,345
2024	13,68	16,49	17,92	17,87	13,68	16,69	16,21	—	—
2025	15,25	18,80	19,00	19,02	15,25	18,58	—	—	—

Таблиця В.1. Річна панель монетарних, кредитних та інвестиційних змінних, 2010–2025 роки, частина 2

Рік	Середня ставка за депозитами у грн, %	Середня ставка за депозитами у валюті, %	Частка кредитів НФК в активах банків, %	Частка ОВДП в активах банків, %	Частка ДС НБУ в активах банків, %	Кредити НФК, залишок на кінець року, млрд грн	Активи банківської системи, млрд грн	ОВДП у банківській системі, млрд грн	Депозитні сертифікати НБУ у банківській системі, млрд грн
2010	—	—	56,94	5,335	9,280	500,96	0,0004	0	—
2011	—	—	55,46	7,504	13,64	575,54	0,0021	0	—
2012	—	—	49,26	8,340	21,64	605,43	0,0074	0	—
2013	7,732	4,037	49,83	9,953	21,68	691,90	0,0032	0,0004	—
2014	8,889	5,125	54,92	10,60	15,59	778,84	0,0246	0	—
2015	12,20	4,542	53,27	9,924	12,50	787,80	0,0004	0	—
2016	10,97	3,393	44,72	13,00	11,40	822,11	0,0067	0	—
2017	8,699	2,650	32,80	22,26	7,731	829,93	0,0112	0	—
2018	12,52	2,181	23,85	19,20	23,56	859,74	0,0073	0	—
2019	12,60	2,114	22,99	18,36	23,71	744,65	0,0057	0	—
2020	4,970	1,355	20,41	19,95	25,86	724,16	0,0079	0	—
2021	4,264	1,043	22,34	22,93	11,52	752,32	2 358 324	546 067	315 351
2022	8,228	1,281	23,59	20,70	14,71	754,37	2 716 794	483 147	554 727
2023	12,56	0,5257	17,25	19,15	20,72	735,30	3 311 322	653 990	794 238
2024	—	—	16,16	21,42	21,49	782,22	3 768 404	884 098	901 621
2025	—	—	—	—	—	775,86	—	—	—

Таблиця В.1. Річна панель монетарних, кредитних та інвестиційних змінних, 2010–2025 роки, частина 7

Рік	Банківські кредити / власні кошти у фінансуванні капінвестицій, %
2010	20,30
2011	27,79
2012	27,23
2013	23,33
2014	12,33
2015	10,81
2016	10,27
2017	7,562
2018	9,406
2019	10,30
2020	9,986
2021	7,349
2022	5,811
2023	4,078
2024	5,393
2025	—

Таблиця В.2. Розрахунок середньоденного обсягу коштів у депозитних сертифікатах НБУ

Рік	Середньоденний обсяг коштів у ДС НБУ, млрд грн	Кількість спостережень	Період спостережень	Примітка
2010	1,164	110	01.07.2010–31.12.2010	2010: дані з 01.07.2010; 2011-2012: розрахунок за наявними щоденними спостереженнями НБУ
2011	1,059	156	06.01.2011–30.12.2011	2010: дані з 01.07.2010; 2011-2012: розрахунок за наявними щоденними спостереженнями НБУ
2012	0,2322	72	19.01.2012–29.12.2012	2010: дані з 01.07.2010; 2011-2012: розрахунок за наявними щоденними спостереженнями НБУ
2013	1,090	248	04.01.2013–31.12.2013	—
2014	5,962	247	03.01.2014–31.12.2014	—
2015	11,44	249	06.01.2015–31.12.2015	—
2016	11,79	250	05.01.2016–30.12.2016	—
2017	10,77	245	04.01.2017–29.12.2017	—
2018	11,64	249	03.01.2018–29.12.2018	—
2019	20,38	249	03.01.2019–28.12.2019	—
2020	42,85	249	03.01.2020–31.12.2020	—
2021	54,65	250	04.01.2021–31.12.2021	—
2022	203,41	259	04.01.2022–30.12.2022	—
2023	332,99	260	02.01.2023–29.12.2023	—
2024	377,02	262	01.01.2024–31.12.2024	—
2025	426,54	261	01.01.2025–31.12.2025	—

Джерело: розраховано автором за даними Національного банку України [45; 56; 58; 60]

ДОДАТОК Д

РЕГІОНАЛЬНІ КРЕДИТНІ МАТРИЦІ НБУ

Таблиця Д.1. Кредити нефінансовим корпораціям за регіонами, млн грн, на кінець року, частина 1

Регіон	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Івано-Франківська область	—	2 188,9	1 934,2	2 121,2	1 924,3	1 776,3	1 847,8	2 880,3
Автономна Республіка Крим та м. Севастополь	—	8 369,9	7 859,8	10 038,1	77,07	51,97	3,021	3,021
Волинська область	—	4 361,6	4 039,5	3 772,3	3 519,7	3 399,6	3 666,8	4 066,1
Вінницька область	—	2 491,9	2 660,4	2 411,4	3 009,4	2 592,3	2 124,1	2 485,2
Дніпропетровська область	—	106 529	120 000	142 365	150 628	169 714	191 996	208 115
Донецька область	—	34 525,8	38 912,8	39 747,5	27 452,6	17 542,0	12 573,5	7 663,3
Житомирська область	—	1 380,1	1 315,3	1 613,2	1 818,4	1 608,2	1 636,7	2 387,1
Закарпатська область	—	1 139,0	892,04	1 130,8	1 585,4	1 659,5	1 959,7	2 465,3
Запорізька область	—	9 022,3	9 221,3	8 856,7	12 878,0	16 162,1	15 778,7	17 568,7
Кіровоградська область	—	3 799,8	4 382,6	5 175,7	7 306,9	2 468,4	3 415,5	3 663,0
Київська область та м. Київ	—	320 709	328 855	382 094	464 924	475 050	491 225	476 307
Луганська область	—	4 268,3	3 742,3	3 558,9	4 607,3	3 420,1	523,58	540,42
Львівська область	—	8 808,1	9 343,0	8 728,2	11 078,5	12 737,1	13 429,4	13 052,9
Миколаївська область	—	5 343,8	5 085,1	6 227,1	9 939,8	13 050,3	14 187,4	12 626,5
Одеська область	—	21 950,6	25 733,7	29 452,2	33 901,3	23 762,3	20 351,8	21 414,9
Полтавська область	—	4 426,9	4 736,0	4 181,1	4 484,8	4 763,0	4 303,9	5 395,6
Рівненська область	—	1 546,0	1 579,1	1 454,6	1 387,0	1 430,3	1 428,6	1 734,3
Сумська область	—	2 935,9	2 991,2	2 592,3	3 148,9	2 591,8	3 235,6	4 151,7
Тернопільська область	—	2 582,6	2 269,7	3 690,4	3 151,5	2 347,9	2 952,1	2 560,0
Харківська область	—	15 586,4	16 617,8	20 495,2	18 490,7	20 473,7	24 104,1	26 622,8
Херсонська область	—	3 286,0	3 450,4	2 304,7	2 608,5	2 416,9	2 248,4	2 783,4
Хмельницька область	—	2 814,3	2 767,1	2 413,2	2 449,6	2 366,7	2 534,5	3 087,7
Черкаська область	—	2 995,1	3 319,5	3 584,0	4 332,4	4 650,7	4 394,1	5 650,7
Чернівецька область	—	2 236,5	1 434,4	1 417,2	1 574,7	802,22	804,57	726,11
Чернігівська область	—	2 247,1	2 283,0	2 478,2	2 562,8	958,34	1 389,7	1 981,2

**Таблиця Д.1. Кредити нефінансовим корпораціям за регіонами, млн грн,
на кінець року, частина 2**

Регіон	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Івано-Франківська область	3 477,6	3 321,7	3 664,5	6 226,4	6 402,6	7 325,2	8 808,3	8 792,2
Автономна Республіка Крим та м. Севастополь	0	0	0	0	0	0	0	0
Волинська область	3 937,7	3 931,4	3 566,0	6 359,2	7 405,9	8 662,2	11 730,0	16 457,6
Вінницька область	3 182,2	4 134,8	4 670,2	6 182,2	9 038,6	9 466,8	11 024,2	13 577,8
Дніпропетровська область	210 614	207 524	35 266,9	34 469,0	30 507,2	31 451,3	34 020,6	54 851,4
Донецька область	7 984,4	6 345,1	5 899,8	6 517,3	1 730,8	1 259,0	982,85	763,88
Житомирська область	2 800,3	2 731,9	2 448,3	3 128,2	5 488,1	4 346,6	5 165,1	5 773,9
Закарпатська область	2 738,9	2 552,5	2 040,2	2 008,1	2 144,5	2 092,2	2 597,6	3 407,5
Запорізька область	18 677,9	14 509,3	15 637,3	17 240,0	14 989,1	13 105,2	13 293,8	14 395,4
Кіровоградська область	4 440,9	3 837,1	3 609,1	4 609,1	7 174,7	7 371,7	7 630,0	9 507,9
Київська область та м. Київ	485 158	384 742	527 858	510 665	505 486	490 334	503 833	420 236
Луганська область	638,77	859,74	645,22	998,78	769,51	705,71	546,76	444,10
Львівська область	16 760,3	16 166,2	19 763,8	25 344,7	32 595,4	35 314,8	44 686,7	65 000,2
Миколаївська область	11 779,3	10 992,4	12 895,7	15 530,9	16 109,6	16 938,6	17 052,9	17 831,6
Одеська область	22 569,2	21 169,5	23 457,3	26 994,4	28 547,4	28 234,5	30 338,6	38 923,8
Полтавська область	5 996,3	6 152,1	5 746,4	8 009,7	8 856,3	8 841,2	9 632,3	13 450,6
Рівненська область	2 389,5	2 324,8	2 234,3	3 229,4	4 407,4	5 610,0	6 471,5	7 835,0
Сумська область	4 573,1	4 556,6	5 242,2	5 259,9	5 170,8	4 533,4	5 833,5	7 932,8
Тернопільська область	3 248,8	3 412,6	3 451,0	4 951,7	6 690,6	9 341,7	9 343,7	11 331,4
Харківська область	30 178,2	27 293,2	27 810,6	38 572,9	30 646,1	20 484,0	26 309,7	26 438,2
Херсонська область	3 931,7	3 628,7	3 131,4	6 865,0	5 554,3	4 830,0	4 164,8	2 418,9
Хмельницька область	4 114,5	4 053,3	4 899,3	6 797,9	8 986,0	8 896,0	10 593,1	13 279,8
Черкаська область	7 058,1	6 991,2	6 530,0	7 366,8	9 008,0	9 414,5	10 564,9	14 213,5
Чернівецька область	957,96	1 000,5	999,30	1 473,9	1 816,5	2 173,3	2 610,7	3 166,2
Чернігівська область	2 532,7	2 416,9	2 689,3	3 524,4	4 845,4	4 563,0	4 984,8	5 834,4

Таблиця Д.2. Довгострокові кредити нефінансовим корпораціям понад 5 років за регіонами, млн грн, частина 1

Регіон	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Івано-Франківська область	444,91	387,16	346,70	197,81	191,48	193,13	751,68
Автономна Республіка Крим та м. Севастополь	2 915,8	3 044,4	5 361,7	11,15	9,168	3,021	3,021
Волинська область	967,87	1 147,2	976,61	1 153,7	803,07	864,25	866,47
Вінницька область	174,78	173,78	171,87	140,63	125,72	82,94	162,86
Дніпропетровська область	5 997,5	6 682,8	8 418,5	9 124,8	9 013,5	48 939,6	26 761,3
Донецька область	5 737,7	4 981,6	4 868,8	3 626,5	2 439,9	1 461,7	1 458,7
Житомирська область	102,90	55,52	42,82	182,56	256,57	36,56	27,12
Закарпатська область	192,23	104,80	84,12	156,16	61,40	352,61	556,35
Запорізька область	541,98	278,48	563,17	903,38	359,32	777,92	1 983,8
Кіровоградська область	837,39	304,99	212,91	154,96	68,18	50,54	46,57
Київська область та м. Київ	51 971,3	47 800,6	57 470,6	83 329,7	91 161,0	104 851	146 308
Луганська область	662,79	787,72	444,41	809,90	1 029,9	26,21	13,54
Львівська область	1 749,9	1 368,4	1 303,1	1 432,8	1 308,2	1 011,3	1 397,9
Миколаївська область	492,91	338,81	261,18	196,33	301,90	52,30	427,12
Одеська область	2 417,5	2 408,2	1 970,6	1 580,0	685,12	1 154,1	1 118,6
Полтавська область	587,48	187,21	188,04	156,50	181,04	240,78	340,13
Рівненська область	107,66	68,99	63,25	38,21	23,00	63,31	115,70
Сумська область	390,83	358,12	214,06	214,21	233,44	162,37	54,12
Тернопільська область	266,84	91,16	70,81	63,74	178,68	289,39	393,59
Харківська область	1 706,8	1 805,5	1 370,4	1 404,8	1 025,7	1 376,3	2 249,6
Херсонська область	606,65	517,17	74,88	106,76	99,85	217,10	650,95
Хмельницька область	276,16	331,16	447,74	330,30	344,56	63,88	218,94
Черкаська область	438,19	273,32	159,19	92,22	46,13	38,25	30,17
Чернівецька область	169,60	161,32	135,88	82,37	34,06	32,65	41,60
Чернігівська область	104,14	104,14	42,30	74,65	30,97	22,76	14,72

Таблиця Д.2. Довгострокові кредити нефінансовим корпораціям понад 5 років за регіонами, млн грн, частина 2

Регіон	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Івано-Франківська область	760,87	624,99	628,74	563,09	776,93	372,73	353,78	716,71
Автономна Республіка Крим та м. Севастополь	0	0	0	0	0	0	0	0
Волинська область	1 584,0	1 340,2	833,89	1 439,3	779,53	775,15	740,20	528,66
Вінницька область	273,44	447,77	730,04	565,08	615,84	564,40	552,06	1 139,5
Дніпропетровська область	29 574,3	28 108,2	2 239,5	2 170,8	2 300,5	1 836,5	1 758,2	5 536,7
Донецька область	1 595,2	47,94	25,48	103,29	92,07	35,72	24,00	3,031
Житомирська область	14,18	51,41	50,34	16,08	34,15	86,64	115,64	371,38
Закарпатська область	558,12	698,85	748,84	491,16	504,11	312,69	195,34	230,56
Запорізька область	1 569,4	1 341,9	2 009,8	1 366,1	1 872,5	2 096,2	1 992,1	1 959,2
Кіровоградська область	40,37	38,68	9,746	323,33	564,89	506,35	401,65	521,85
Київська область та м. Київ	121 655	91 142,5	100 008	73 164,5	79 032,1	82 581,0	81 245,8	71 485,7
Луганська область	50,43	56,49	18,49	9,038	20,86	20,50	3,435	0,1906
Львівська область	2 934,2	3 044,9	4 487,4	3 697,4	5 721,5	5 197,9	5 392,7	5 582,9
Миколаївська область	408,73	193,51	79,06	25,20	38,53	779,05	2 597,4	4 610,1
Одеська область	1 745,6	1 560,0	767,02	1 579,0	1 961,2	2 282,9	4 749,8	5 756,1
Полтавська область	331,27	244,96	160,80	116,04	86,63	39,84	76,65	429,12
Рівненська область	296,53	280,41	154,27	117,30	153,47	3,654	36,26	60,59
Сумська область	35,01	17,89	5,659	97,84	196,69	182,81	195,46	371,86
Тернопільська область	600,37	539,04	600,78	483,21	252,34	212,44	252,63	246,59
Харківська область	2 336,2	2 371,8	3 464,0	4 244,4	2 912,3	2 219,3	2 276,2	1 590,6
Херсонська область	840,38	790,00	550,29	3 391,9	2 474,7	2 705,2	359,77	310,17
Хмельницька область	385,31	337,93	408,60	150,74	109,78	74,74	256,89	537,95
Черкаська область	263,36	438,13	508,63	65,18	108,86	17,08	142,83	496,06
Чернівецька область	34,41	21,10	2,281	0,8316	0,0019	1,043	16,26	116,21
Чернігівська область	33,52	160,23	350,19	205,68	228,30	219,37	205,72	235,61

Таблиця Д.3. Середня річна ставка за новими кредитами нефінансовим корпораціям без овердрафту, %, частина 1

Регіон	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Івано-Франківська область	15,94	17,60	17,39	17,90	23,91	21,09	15,40
Автономна Республіка Крим та м. Севастополь	—	—	—	—	—	—	—
Волинська область	15,84	17,92	16,66	19,53	18,87	14,57	16,50
Вінницька область	17,61	20,41	18,73	19,37	21,88	21,59	18,47
Дніпропетровська область	12,79	11,62	11,75	13,45	16,29	15,45	17,71
Донецька область	16,00	15,42	15,73	17,39	21,40	22,75	19,86
Житомирська область	16,86	16,96	15,06	16,77	19,30	18,11	14,61
Закарпатська область	15,77	18,46	15,24	18,58	20,32	19,07	15,51
Запорізька область	13,57	14,57	13,98	16,44	17,15	16,58	15,48
Кіровоградська область	15,60	17,98	18,13	19,52	23,21	22,19	19,40
Київська область та м. Київ	11,95	14,08	11,36	12,96	15,79	13,80	11,70
Луганська область	15,39	17,94	19,39	19,34	20,09	27,53	21,54
Львівська область	14,74	17,48	14,67	18,29	20,57	17,92	16,11
Миколаївська область	12,33	13,99	12,94	12,42	18,88	17,64	15,39
Одеська область	16,02	16,46	16,09	17,03	20,62	21,29	17,30
Полтавська область	16,52	18,89	17,64	18,12	20,90	21,98	18,37
Рівненська область	16,81	16,38	17,99	18,92	21,94	22,05	18,44
Сумська область	14,44	16,61	18,70	18,16	20,63	19,78	17,35
Тернопільська область	12,35	12,80	11,06	16,83	22,97	20,91	18,33
Харківська область	15,26	16,22	17,49	18,19	16,80	18,79	16,13
Херсонська область	15,51	18,17	18,30	18,76	23,56	19,09	16,31
Хмельницька область	16,63	18,08	16,60	18,08	22,73	20,46	14,44
Черкаська область	15,45	16,43	15,62	18,44	22,87	21,69	17,71
Чернівецька область	16,77	18,68	17,70	19,88	23,06	22,16	17,77
Чернігівська область	18,87	18,88	18,64	20,16	22,47	20,73	17,32

Таблиця Д.3. Середня річна ставка за новими кредитами нефінансовим корпораціям без овердрафту, %, частина 2

Регіон	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Івано-Франківська область	17,04	16,74	13,29	10,07	14,87	17,76	16,68	16,62
Автономна Республіка Крим та м. Севастополь	—	—	—	—	—	—	—	—
Волинська область	15,12	15,97	13,69	9,568	14,81	18,38	16,29	14,84
Вінницька область	17,87	17,57	14,51	12,13	15,50	19,44	18,54	17,86
Дніпропетровська область	17,05	17,09	14,70	11,41	15,93	17,87	16,61	15,88
Донецька область	17,87	19,61	16,77	13,58	14,89	20,21	19,59	17,98
Житомирська область	15,44	15,41	13,64	11,56	14,25	18,94	18,44	17,10
Закарпатська область	14,97	14,54	13,02	11,26	14,09	17,31	17,32	17,31
Запорізька область	15,23	15,58	12,73	11,76	13,80	17,27	16,73	15,97
Кіровоградська область	17,92	18,67	14,79	12,17	15,52	19,50	18,13	17,36
Київська область та м. Київ	15,51	14,41	8,724	7,423	13,75	16,30	13,32	13,21
Луганська область	18,34	15,26	15,14	12,66	14,87	7,229	7,146	6,848
Львівська область	16,24	15,63	12,63	10,45	13,57	17,66	15,59	14,15
Миколаївська область	14,92	15,67	11,08	8,544	14,31	19,88	18,14	17,96
Одеська область	16,45	16,80	14,11	11,29	14,38	18,65	17,25	15,89
Полтавська область	17,69	17,92	14,59	11,71	15,13	18,01	18,13	15,49
Рівненська область	15,09	17,05	13,68	12,07	14,15	18,68	19,93	17,69
Сумська область	16,99	18,35	13,84	10,41	14,06	16,65	16,03	13,87
Тернопільська область	17,30	18,52	14,78	12,11	14,29	19,08	17,37	16,64
Харківська область	16,49	17,69	13,95	11,27	14,84	17,64	16,75	16,13
Херсонська область	16,52	18,29	14,41	11,93	13,16	12,42	16,86	15,35
Хмельницька область	13,77	14,10	11,10	11,05	14,28	18,33	16,40	15,24
Черкаська область	17,12	15,69	13,52	10,03	13,23	16,16	16,38	13,93
Чернівецька область	16,97	18,33	14,50	12,30	15,46	20,45	19,86	17,81
Чернігівська область	17,00	17,97	14,33	12,16	15,20	19,35	18,78	18,38

Таблиця Д.4. Частка довгострокових кредитів нефінансовим корпораціям понад 5 років за регіонами, %, частина 1

Регіон	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Івано-Франківська область	20,33	20,02	16,34	10,28	10,78	10,45	26,10
Автономна Республіка Крим та м. Севастополь	34,84	38,73	53,41	14,46	17,64	100,00	100,00
Волинська область	22,19	28,40	25,89	32,78	23,62	23,57	21,31
Вінницька область	7,014	6,532	7,127	4,673	4,850	3,904	6,553
Дніпропетровська область	5,630	5,569	5,913	6,058	5,311	25,49	12,86
Донецька область	16,62	12,80	12,25	13,21	13,91	11,63	19,04
Житомирська область	7,456	4,221	2,655	10,04	15,95	2,234	1,136
Закарпатська область	16,88	11,75	7,439	9,850	3,700	17,99	22,57
Запорізька область	6,007	3,020	6,359	7,015	2,223	4,930	11,29
Кіровоградська область	22,04	6,959	4,114	2,121	2,762	1,480	1,271
Київська область та м. Київ	16,21	14,54	15,04	17,92	19,19	21,34	30,72
Луганська область	15,53	21,05	12,49	17,58	30,11	5,007	2,505
Львівська область	19,87	14,65	14,93	12,93	10,27	7,530	10,71
Миколаївська область	9,224	6,663	4,194	1,975	2,313	0,3687	3,383
Одеська область	11,01	9,358	6,691	4,661	2,883	5,671	5,224
Полтавська область	13,27	3,953	4,497	3,490	3,801	5,594	6,304
Рівненська область	6,964	4,369	4,348	2,755	1,608	4,432	6,671
Сумська область	13,31	11,97	8,258	6,803	9,007	5,018	1,304
Тернопільська область	10,33	4,017	1,919	2,023	7,610	9,803	15,37
Харківська область	10,95	10,87	6,687	7,598	5,010	5,710	8,450
Херсонська область	18,46	14,99	3,249	4,093	4,131	9,656	23,39
Хмельницька область	9,813	11,97	18,55	13,48	14,56	2,520	7,091
Черкаська область	14,63	8,234	4,442	2,129	0,9919	0,8706	0,5338
Чернівецька область	7,583	11,25	9,588	5,231	4,245	4,058	5,729
Чернігівська область	4,634	4,561	1,707	2,913	3,231	1,638	0,7429

Таблиця Д.4. Частка довгострокових кредитів нефінансовим корпораціям понад 5 років за регіонами, %, частина 2

Регіон	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Івано-Франківська область	21,88	18,82	17,16	9,044	12,13	5,088	4,016	8,152
Автономна Республіка Крим та м. Севастополь	—	—	—	—	—	—	—	—
Волинська область	40,23	34,09	23,38	22,63	10,53	8,949	6,310	3,212
Вінницька область	8,593	10,83	15,63	9,141	6,813	5,962	5,008	8,393
Дніпропетровська область	14,04	13,54	6,350	6,298	7,541	5,839	5,168	10,09
Донецька область	19,98	0,7555	0,4318	1,585	5,320	2,837	2,441	0,3968
Житомирська область	0,5065	1,882	2,056	0,5141	0,6223	1,993	2,239	6,432
Закарпатська область	20,38	27,38	36,70	24,46	23,51	14,95	7,520	6,766
Запорізька область	8,403	9,249	12,85	7,924	12,49	15,99	14,98	13,61
Кіровоградська область	0,9090	1,008	0,2700	7,015	7,873	6,869	5,264	5,489
Київська область та м. Київ	25,08	23,69	18,95	14,33	15,63	16,84	16,13	17,01
Луганська область	7,895	6,571	2,866	0,9049	2,711	2,905	0,6283	0,0429
Львівська область	17,51	18,84	22,71	14,59	17,55	14,72	12,07	8,589
Миколаївська область	3,470	1,760	0,6131	0,1622	0,2392	4,599	15,23	25,85
Одеська область	7,734	7,369	3,270	5,849	6,870	8,085	15,66	14,79
Полтавська область	5,525	3,982	2,798	1,449	0,9781	0,4506	0,7958	3,190
Рівненська область	12,41	12,06	6,905	3,632	3,482	0,0651	0,5603	0,7734
Сумська область	0,7656	0,3926	0,1079	1,860	3,804	4,032	3,351	4,688
Тернопільська область	18,48	15,80	17,41	9,758	3,772	2,274	2,704	2,176
Харківська область	7,741	8,690	12,46	11,00	9,503	10,83	8,652	6,016
Херсонська область	21,37	21,77	17,57	49,41	44,55	56,01	8,638	12,82
Хмельницька область	9,365	8,337	8,340	2,217	1,222	0,8402	2,425	4,051
Черкаська область	3,731	6,267	7,789	0,8848	1,208	0,1814	1,352	3,490
Чернівецька область	3,592	2,109	0,2283	0,0564	0,0001	0,0480	0,6230	3,670
Чернігівська область	1,324	6,629	13,02	5,836	4,712	4,808	4,127	4,038

ДОДАТОК Е

ЧИСЛОВІ ПАРАМЕТРИ ІНДЕКСІВ R-МСІ ТА RІРІ

Таблиця Е.1. Вихідні показники для оцінювання регіональних монетарних умов

Регіон	Кредити НФК, млн дол. США	ВРП, млн дол. США	Відношення кредитів НФК до ВРП, %	Частка кредитів понад 5 років, %	Ставка за новими кредитами НФК без овердрафту, %
Київська+м.Київ	10 080,2	71 361,7	14,13	17,01	13,21
Луганська	10,65	83,29	12,79	0,0429	6,848
Миколаївська	427,73	3 612,9	11,84	25,85	17,96
Львівська	1 559,2	15 325,1	10,17	8,589	14,15
Херсонська	58,02	580,40	9,997	12,82	15,35
Одеська	933,67	11 880,8	7,859	14,79	15,89
Запорізька	345,30	4 453,6	7,753	13,61	15,97
Дніпропетровська	1 315,7	18 934,0	6,949	10,09	15,88
Волинська	394,77	5 782,4	6,827	3,212	14,84
Тернопільська	271,81	4 290,3	6,335	2,176	16,64
Хмельницька	318,54	5 210,2	6,114	4,051	15,24
Черкаська	340,94	6 102,0	5,587	3,490	13,93
Рівненська	187,94	3 457,8	5,435	0,7734	17,69
Кіровоградська	228,07	4 236,1	5,384	5,489	17,36
Харківська	634,17	12 137,3	5,225	6,016	16,13
Сумська	190,29	4 148,9	4,586	4,688	13,87
Івано-Франківська	210,90	4 669,8	4,516	8,152	16,62
Полтавська	322,64	8 183,8	3,942	3,190	15,49
Вінницька	325,69	9 371,1	3,475	8,393	17,86
Чернігівська	139,95	5 155,9	2,714	4,038	18,38
Чернівецька	75,95	2 945,7	2,578	3,670	17,81
Закарпатська	81,74	3 676,7	2,223	6,766	17,31
Житомирська	138,50	6 428,9	2,154	6,432	17,10
Донецька	18,32	1 576,4	1,162	0,3968	17,98
Крим+Севастополь	0	0	—	—	—

Таблиця Е.2. Нормовані складові та розрахункове значення R-MCI

Регіон	z(кредити НФК, млн дол. США)	z(кредити НФК до ВРП, %)	z(частка кредитів понад 5 років, %)	z(інверсна ставка без овердрафту, %)	R-MCI
Київська+м.Київ	4,805	2,318	1,651	1,100	2,469
Луганська	-0,3777	1,926	-1,216	3,791	1,031
Миколаївська	-0,1630	1,646	3,145	-0,9091	0,9298
Львівська	0,4193	1,157	0,2280	0,7042	0,6270
Херсонська	-0,3533	1,105	0,9434	0,1949	0,4724
Одеська	0,0974	0,4760	1,275	-0,0328	0,4540
Запорізька	-0,2054	0,4450	1,076	-0,0650	0,3127
Дніпропетровська	0,2940	0,2086	0,4823	-0,0296	0,2388
Волинська	-0,1800	0,1728	-0,6804	0,4107	-0,0692
Тернопільська	-0,2433	0,0282	-0,8555	-0,3481	-0,3547
Хмельницька	-0,2192	-0,0369	-0,5387	0,2416	-0,1383
Черкаська	-0,2077	-0,1917	-0,6335	0,7959	-0,0592
Рівненська	-0,2864	-0,2364	-1,093	-0,7938	-0,6023
Кіровоградська	-0,2658	-0,2515	-0,2958	-0,6557	-0,3672
Харківська	-0,0567	-0,2982	-0,2066	-0,1328	-0,1736
Сумська	-0,2852	-0,4860	-0,4311	0,8225	-0,0950
Івано-Франківська	-0,2746	-0,5066	0,1541	-0,3410	-0,2420
Полтавська	-0,2171	-0,6753	-0,6841	0,1369	-0,3599
Вінницька	-0,2155	-0,8125	0,1948	-0,8645	-0,4244
Чернігівська	-0,3111	-1,036	-0,5408	-1,084	-0,7430
Чернівецька	-0,3441	-1,076	-0,6030	-0,8461	-0,7174
Закарпатська	-0,3411	-1,181	-0,0800	-0,6351	-0,5592
Житомирська	-0,3119	-1,201	-0,1364	-0,5437	-0,5482
Донецька	-0,3737	-1,493	-1,156	-0,9172	-0,9849
Крим+Севастополь	-0,3831	—	—	—	-0,3831

Таблиця Е.3. Підсумкові значення RPI та типологічна належність регіонів

Регіон	Структурний індекс	Індекс реалізації та фінансування	Інтегральний індекс інвестиційного клімату	Ранг	Тип регіону
Вінницька	0,1160	-0,2107	-0,0310	11	II. Регіони нереалізованого структурного потенціалу
Волинська	-0,1221	0,3778	0,1029	7	III. Регіони ситуативної інвестиційної активності
Дніпропетровська	0,6402	0,4260	0,5438	3	I. Лідери збалансованого інвестиційного розвитку
Донецька	-1,071	-1,019	-1,048	25	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Житомирська	-0,2300	-0,0237	-0,1372	12	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Закарпатська	0,2044	-0,2693	-0,0087	10	II. Регіони нереалізованого структурного потенціалу
Запорізька	0,1207	-0,1609	-0,0060	9	II. Регіони нереалізованого структурного потенціалу
Івано-Франківська	-0,2553	-0,2136	-0,2365	16	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Київська	0,5441	1,303	0,8855	2	I. Лідери збалансованого інвестиційного розвитку
Кіровоградська	-0,2451	-0,6828	-0,4421	22	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Луганська	-1,034	-0,5659	-0,8234	24	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Львівська	0,3350	0,5349	0,4250	4	I. Лідери збалансованого інвестиційного розвитку
Миколаївська	0,0991	0,3360	0,2057	5	I. Лідери збалансованого інвестиційного розвитку
Одеська	0,1769	0,1634	0,1708	6	I. Лідери збалансованого інвестиційного розвитку
Полтавська	-0,0450	-0,3414	-0,1784	14	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Рівненська	-0,2034	-0,4044	-0,2938	20	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Сумська	-0,0892	-0,3007	-0,1844	15	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Тернопільська	-0,3235	-0,2000	-0,2680	18	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Харківська	-0,0012	-0,0031	-0,0021	8	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Херсонська	-0,7939	-0,0033	-0,4381	21	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Хмельницька	-0,1693	-0,3241	-0,2390	17	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Черкаська	0,0586	-0,3914	-0,1439	13	II. Регіони нереалізованого структурного потенціалу
Чернівецька	-0,5214	-0,4583	-0,4930	23	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
Чернігівська	-0,1868	-0,3908	-0,2786	19	IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання
м. Київ	2,997	2,822	2,918	1	I. Лідери збалансованого інвестиційного розвитку

ЧИСЛОВІ ПАРАМЕТРИ СЦЕНАРНОГО МОДЕЛЮВАННЯ

Таблиця Ж.1. Нормовані параметри типів регіонів у моделі

Тип регіону	Sg	Fg
Тип I. Лідери збалансованого інвестиційного розвитку	0,8000	0,7500
Тип II. Регіони нереалізованого структурного потенціалу	0,7200	0,4500
Тип III. Регіони ситуативної інвестиційної активності	0,4500	0,5800
Тип IV. Регіони структурно-інвестиційного відставання	0,3200	0,3000

Таблиця Ж.2. Значення індексів за типами регіонів і сценаріями, балів зі 100

Тип регіону	Песимістичний сценарій	Базовий сценарій	Оптимістичний сценарій
Тип I	59,00	70,30	80,80
Тип II	53,30	64,50	75,00
Тип III	49,10	60,40	70,90
Тип IV	40,30	51,50	62,00



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
НАУКОВО-ДОСЛІДНА ЧАСТИНА

46009, Україна, м. Тернопіль, вул. Львівська, буд. 5А, тел. (0352) 51-75-52

№ 21/60 - 2026

« 27 » 04 20 26 року

ДОВІДКА

про участь у виконанні науково-дослідної роботи

Видана **ЯРІШУ** Михайлу Володимировичу про участь у виконанні науково-дослідних робіт Західноукраїнського національного університету. Зокрема, у 2026 році він брав участь у підготовці госпдоговірної НДР «Вплив цифрових технологій на процес розробки та оцінювання інвестиційних проєктів на підприємстві» (державний реєстраційний номер 0126U000607).

Начальник
науково-дослідної частини



Віта СЕМАНЮК



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ЗАХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

вул. Львівська, 11, м. Тернопіль, 46009; тел./факс +380 (352) 51-75-75;
www.wunu.edu.ua; rektor@wunu.edu.ua; ідентифікаційний код за ЄДРПОУ 33680120

ДОВІДКА

про впровадження у навчальний процес результатів наукового дослідження Яріша Михайла Володимировича на тему «Регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики»

Основні положення та отримані результати дисертаційного дослідження Яріша Михайла Володимировича на тему «Регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики», поданого на здобуття ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування», впроваджені у навчальний процес Західноукраїнського національного університету при поглибленні змістовного наповнення лекційних та практичних занять, підготовки навчально-методичного забезпечення дисциплін «Банківська справа», «Центральний банк і монетарна політика», «Кредитування малого і середнього бізнесу» при підготовці здобувачів вищої освіти за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок».

Проректор
з науково-педагогічної роботи
Західноукраїнського
національного університету
канд. екон. наук, доцент



Віктор ОСТРОВЕРХОВ

ЗУНУ
№ 126-28/1123 від 08.05.2026



Семів Б. м. 0673526057



ТЕРНОПІЛЬСЬКА МІСЬКА РАДА

Фінансове управління

м.Тернопіль, бульвар Тараса Шевченка, 3, 46001 тел: (0352) 52 10 56, факс 52 56 88,

E-mail: mfu@columbus.te.ua, mfu_ter@ukr.net

№ 8-12/206 від 19.05.2026 р.

ДОВІДКА
про впровадження результатів наукових досліджень
аспіранта кафедри фінансових технологій та банківського бізнесу
Західноукраїнського національного університету
ЯРІША Михайла Володимировича

Результати наукових досліджень Яріша Михайла Володимировича, отримані в межах дисертаційної роботи «Регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики», використано у роботі фінансового управління Тернопільської міської ради, зокрема при підготовці аналітичних матеріалів щодо формування бюджетно-кредитних інструментів підтримки підприємництва, залучення довгострокових інвестиційних ресурсів та фінансового забезпечення економічного розвитку територіальної громади, у частині обґрунтування регіонально диференційованого підходу до поєднання місцевих бюджетних стимулів, банківського кредитування, портфельних гарантій, компенсації процентної ставки, співфінансування та механізмів зниження ризиків для підприємств реального сектору.

Запропоновані здобувачем підходи до оцінювання регіональних монетарних умов, кредитної доступності, інвестиційного потенціалу та пріоритезації інвестиційних проєктів дали змогу посилити аналітичне обґрунтування управлінських рішень, спрямованих на розширення доступу суб'єктів господарювання до фінансових ресурсів, активізацію капіталовкладень, відновлення виробничої інфраструктури, збереження та створення робочих місць, нарощення податкової бази громади й підвищення стійкості місцевої економіки в умовах воєнного стану та повоєнного відновлення.

Начальник фінансового управління

Віталіна АТЕНЧУК





ТОВ «Кліко Україна»
04080, Україна, м. Київ, вулиця Вікентія Хвойки,
будинок 18/14

ЄДРПОУ: 45201359
ПІН: 452013526549
ІВАН UA493209840000026000210448784
в АТ «Прокредит Банк», м. Київ, Україна
МФО: 320984

Телефон: +38 (098) 242-93-53
Email: info@clico.ua

Вих. № 2605/11-01 від 11.05.2026

ДОВІДКА
про впровадження результатів наукових досліджень
аспіранта кафедри фінансових технологій та банківського бізнесу
Західноукраїнського національного університету
ЯРІША Михайла Володимировича

Результати наукових досліджень Яріша Михайла Володимировича, отримані в межах дисертаційної роботи **«Регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики»**, використано у практичній діяльності **ТОВ «КЛІКО УКРАЇНА»** під час підготовки аналітичних матеріалів щодо оцінювання регіонів України для потенційного інвестування, вибору територій для розміщення інвестиційних проєктів, аналізу кредитної доступності, фінансових ризиків, логістичних умов, безпекового профілю та інституційної спроможності місцевого середовища супроводжувати підприємницьку діяльність. Практичне значення для компанії мають запропоновані здобувачем підходи до оцінювання інвестиційної привабливості регіонів не лише за обсягами капітальних інвестицій, а й за сукупністю фінансових, монетарних, інфраструктурних, безпекових та управлінських параметрів.

Використання результатів дослідження дало змогу посилити аналітичне обґрунтування управлінських рішень **ТОВ «КЛІКО УКРАЇНА»** щодо попереднього відбору регіонів для інвестиційної активності, оцінювання доцільності залучення банківського фінансування, визначення ризиків реалізації інвестиційних проєктів та формування пріоритетів розвитку в умовах воєнного стану і подальшого відновлення економіки України. Особливе значення мають положення дисертації щодо поєднання оцінки інвестиційного потенціалу регіону з аналізом вартості й строковості фінансового ресурсу, ризикових премій, безпекових обмежень, логістичної доступності та здатності території перетворювати залучений капітал у виробничий, організаційний і фінансовий результат.

Директор ТОВ «КЛІКО УКРАЇНА»



Олександр КРАМАРЕНКО

«11» травня 2026 р.



ГЛОБАЛ АГРО ІНВЕСТ

ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ
ТОВ «ГЛОБАЛ АГРО ІНВЕСТ»

46027 м. Тернопіль, вул. С.Будного, 9 А, e-mail: global.agro.invest@gmail.com
ЄДРПОУ 39141266, ІПН 391412619184, тел.: +38(068)589-99-29

№ 1-01/05 від 05.05.2026 р.

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційної роботи
Яріша Михайла Володимировича на тему
«Регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики»
у діяльності ТОВ «ГЛОБАЛ АГРО ІНВЕСТ»

Довідка видана аспіранту кафедри фінансових технологій та банківського бізнесу Західноукраїнського національного університету Ярішу Михайлу Володимировичу про те, що окремі положення та результати його дисертаційної роботи на тему «Регулювання інвестиційної діяльності в регіоні інструментами грошово-кредитної політики» використано у діяльності ТОВ «ГЛОБАЛ АГРО ІНВЕСТ» при розробці інвестиційних проєктів та організації співпраці з банківськими установами щодо залучення фінансових ресурсів для інвестиційної діяльності. Практичного застосування набули теоретико-методичні підходи до оцінювання інвестиційної спроможності регіонів і суб'єктів господарювання, визначення обмежень кредитної доступності, обґрунтування потреби в банківському фінансуванні, вибору строковості та структури залучення капіталу, а також урахування впливу грошово-кредитних умов на доцільність реалізації інвестиційних проєктів.

Результати дисертаційного дослідження використано під час підготовки аналітичних матеріалів для перемовин із банківськими установами, попереднього оцінювання фінансових параметрів інвестиційних проєктів, систематизації ризиків залучення кредитних ресурсів та формування підходів до фінансового забезпечення інвестиційної діяльності підприємства.

Директор
ТОВ «ГЛОБАЛ АГРО ІНВЕСТ»
М.П.



Ростислав КИРИЧ_