

Центральноукраїнський національний технічний університет  
ЦЗДО  
Кафедра «Міжнародних економічних відносин»

«Допущено до захисту»  
Зав. кафедрою МЕВ  
д.е.н., професор

\_\_\_\_\_ Іван МИЦЕНКО  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2022 р.

**КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**  
**за другим (магістерським) рівнем вищої**  
**освіти**

на тему  
**«Напрями залучення прямих іноземних інвестицій для**  
**післявоєнного відновлення економіки України»**

Виконав здобувач вищої освіти  
2 курсу, групи МЗД-21мз(1,4)  
ОПП «Менеджмент  
зовнішньоекономічної діяльності »  
спеціальності 073 «Менеджмент»  
\_\_\_\_\_ Сухомлин М.П.  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2022 р.  
Керівник роботи: д.е.н., професор  
\_\_\_\_\_ Ірина БАБЕЦЬ  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2022 р.

Рецензент:

м. Кропивницький

### **Анотація**

Напрями залучення прямих іноземних інвестицій для післявоєнного відновлення економіки України. – Рукопис.

Кваліфікаційна робота на здобуття вищої освіти ступеня “магістр” за освітньо-професійною програмою «Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності» зі спеціальності 073 «Менеджмент» – Центральноукраїнський національний технічний університет. – Кропивницький. – 2022.

У роботі узагальнено теоретичні засади дослідження прямих іноземних інвестицій як форми міжнародних економічних відносин. Проаналізовано теоретичні основи вивчення впливу прямих іноземних інвестицій на економічний розвиток країн. Систематизовано методичні підходи до оцінки впливу ПІІ на економічне зростання країни. Визначено особливості динаміки та структури прямих іноземних інвестицій в економіку України. Здійснено оцінку впливу ПІІ на економічне зростання України. Визначено проблеми залучення ПІІ в економіку України. Обґрунтовано роль ПІІ у реалізації стратегічних планів повоєнного відновлення економіки України. Розроблено прогностичні сценарії впливу прямого іноземного інвестування на економічне зростання України після війни.

**Ключові слова:** прямі іноземні інвестиції, економічне зростання, структура інвестицій, регресійний аналіз, повоєнне відновлення економіки.

### **Anotation**

Directions for attracting foreign direct investment for the post-war recovery of Ukraine's economy. – Manuscript.

Qualifying work on obtaining a higher education degree "Master" in the educational-professional program "Management of foreign economic activity " in the specialty 073" Management ". – Central Ukrainian National Technical University. - Kropyvnytskyi. - 2022 .

The paper summarizes the theoretical foundations of the study of direct foreign investment as a form of international economic relations. The theoretical foundations of the study of the influence of direct foreign investment on the economic development of countries are analyzed. Methodical approaches to assessing the impact of FDI on the country's economic growth are systematized. The peculiarities of the dynamics and structure of direct foreign investments in the economy of Ukraine are determined. The impact of FDI on the economic growth of Ukraine was evaluated. The problems of attracting FDI into the economy of Ukraine have been identified. The role of FDI in the implementation of strategic plans for the post-war recovery of Ukraine's economy is substantiated. Forecast scenarios of the influence of direct foreign investment on the economic growth of Ukraine after the war have been developed.

**Key words:** foreign direct investment, economic growth, investment structure, regression analysis, post-war economic recovery.

## Зміст

<b>ВСТУП.....</b>	<b>6</b>
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ .....</b>	<b>9</b>
1.1. Прямі іноземні інвестиції як форма міжнародних економічних відносин.....	9
1.2. Значення прямих іноземних інвестицій для економічного розвитку країн.....	17
1.3. Методичні підходи до оцінки впливу ПІІ на економічне зростання....	24
Висновки до розділу.....	31
<b>РОЗДІЛ 2. СТАН ТА ПРОБЛЕМИ ЗАЛУЧЕННЯ ПІІ В ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ.....</b>	<b>33</b>
2.1. Динаміка та структура прямих іноземних інвестицій в економіку України.....	33
2.2. Вплив прямих іноземних інвестицій на економічне зростання України.....	41
2.3. Проблеми залучення ПІІ в економіку України.....	48
Висновки до розділу.....	55
<b>РОЗДІЛ 3. ПРІОРИТЕТИ ЗАЛУЧЕННЯ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ДЛЯ ВІДБУДОВИ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ .....</b>	<b>58</b>
3.1. Місце ПІІ в стратегічних план повоєнного відновлення економіки України.....	58
3.2. Прогнозування впливу прямого іноземного інвестування на економічне зростання України після війни.....	65
Висновки до розділу.....	73
<b>ВИСНОВКИ.....</b>	<b>75</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....</b>	<b>78</b>

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Однією з проблем соціально-економічного розвитку України від моменту здобуття незалежності є недостатність внутрішніх інвестиційних ресурсів, що може бути вирішено завдяки залученню іноземного капіталу. Загалом, залучення ПІІ в економіку дозволяє ефективніше використовувати ресурсний та промисловий потенціал країни, а також сприяє технологічному оновленню та модернізації підприємств, що забезпечує позитивну динаміку валової доданої вартості. Проте, обсяги прямих іноземних інвестицій, які накопичені в Україні, є недостатніми для забезпечення економічного зростання. Динаміка накопичених ПІІ в економіці України та обсягів їх щорічних надходжень упродовж останніх 10-ти років значною мірою є відображенням погіршення інвестиційного клімату в нашій країні у періоди економічних та політичних криз.

Низька ефективність прямого іноземного інвестування та слабкий вплив іноземних інвестицій на економічне зростання України обумовлено не лише недостатніми обсягами залучених інвестиційних ресурсів, а й переважним спрямуванням цих ресурсів у сировинні галузі промисловості, що виробляють продукцію з низьким рівнем доданої вартості. Отже, капіталовкладення в низькотехнологічні галузі промисловості, попри швидку оборотність фінансових коштів та швидку окупність, не забезпечують високої прибутковості та, відповідно, значного приросту ВВП. Причинами недостатнього надходження ПІІ та низької віддачі від одиниці вкладених коштів є низка проблем інституційного та економічного характеру, які традиційно обумовлювали високі комерційні ризики діяльності іноземних інвесторів в Україні. В умовах повномасштабної війни до традиційних ризиків додалися й загрози воєнного стану, а тому інтерес іноземних інвесторів до фінансування українських підприємств істотно знизився.

Після завершення війни в Україні вагома роль у відбудові національної економіки відводиться фінансовим ресурсам, які надають міжнародні організації, уряди дружніх країн та інші закордонні інвестори. У зв'язку з цим,

поряд з відновленням житлово-комунального господарства, автодоріг та інших об'єктів інфраструктури, важливим є залучення інвестицій у такі види економічної діяльності та галузі промисловості, які мають найбільшу віддачу на вкладений капітал і здатні забезпечити швидкі темпи економічного зростання України. Цим зумовлена актуальність дослідження прямого іноземного інвестування в Україні та обґрунтування пріоритетних напрямів залучення ПІІ у повоєнний період.

**Мета і завдання дослідження.** Метою роботи є визначення напрямів залучення прямих іноземних інвестицій для післявоєнного відновлення економіки України. Відповідно до мети поставлені наступні завдання дослідження:

- узагальнити теоретичні засади дослідження прямих іноземних інвестицій як форми міжнародних економічних відносин;
- проаналізувати результати досліджень провідних вчених щодо впливу прямих іноземних інвестицій на економічний розвиток країн;
- систематизувати методичні підходи до оцінки впливу ПІІ на економічне зростання країни;
- визначити особливості динаміки та структури прямих іноземних інвестицій в економіку України;
- оцінити вплив ПІІ на економічне зростання України;
- визначити проблеми залучення ПІІ в економіку України;
- обґрунтувати роль ПІІ у реалізації стратегічних планів повоєнного відновлення економіки України;
- розробити прогностичні сценарії впливу прямого іноземного інвестування на економічне зростання України після війни.

**Об'єктом** магістерської роботи є процес прямого іноземного інвестування в Україні.

**Предмет** дослідження – обґрунтування пріоритетних напрямів залучення прямих іноземних інвестицій для повоєнного відновлення економіки України.

**Методичною основою** дослідження стали положення економічної теорії, теорії міжнародних відносин, класичної та неокласичної теорій економічного

зростання, інституціональної теорії. У першому розділі роботи для узагальнення теоретичних положень, які розкривають сутність прямих іноземних інвестицій як економічної категорії в системі міжнародних відносин, було використано методи індукції та дедукції, системний аналіз. У другому розділі роботи за допомогою порівняльного аналізу проведено дослідження динаміки обсягів накопичених ПІІ в економіці України та їх структурних змін за останні десять років. Методика статистично-кореляційного аналізу використана для визначення впливу загального обсягу ПІІ та щорічного припливу ПІІ на показники економічного зростання України, а також для виявлення залежності ВВП України від залучення ПІІ в основні галузі промисловості та види економічної діяльності. За допомогою методу узагальнення та інституційного аналізу у третьому розділі роботи обґрунтовано пріоритетні напрями залучення ПІІ в економіку України у період повоєнного відновлення. З метою розробки прогнозних сценаріїв впливу ПІІ на економічне зростання України використано метод екстраполяції тренду за допомогою відповідних математичних функцій.

**Інформаційною базою дослідження** слугували: праці зарубіжних та вітчизняних вчених щодо вивчення впливу ПІІ на економічне зростання країн; статистичні дані про обсяги і структуру залучених ПІІ в економіку України та аналітичні матеріали, опубліковані на сайті Національного банку України; законодавчі та нормативно-правові акти; статистичні дані про ВВП, що подаються Державною службою статистики України.

Магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Основний зміст роботи викладений на 75 сторінках, містить 10 таблиць, 13 рисунків. Список використаних джерел налічує 96 найменування і наводиться на 10 сторінках.



## РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

### 1.1. Прямі іноземні інвестиції як форма міжнародних економічних відносин

Традиційною формою участі підприємств у міжнародних відносинах завжди була зовнішня торгівля, зокрема експорт товарів. Однак у XIX ст. з початком промислової революції зросли масштаби масового виробництва товарів. За відсутності необхідної сировини, підприємства з промислово розвинених країн почали переносити свої виробничі потужності на територію інших країн, де було достатньо природних ресурсів. В результаті інтенсифікації процесу руху капіталу у світовій економіці у XX столітті темпи приросту обсягів переміщення міжнародного капіталу перевищили темпи зростання світової торгівлі чи світового ВВП.

З часом відбулися зміни мотивів руху капіталу – «від пошуку доступу до сировини, через подолання митних бар'єрів до орієнтування на різницю в нормах прибутку, інвестиційні витрати поступово перемістилися зі сфери виробництва у сферу послуг, у т. ч. фінансово-банківські послуги та страхування» [1]. Слабко розвинені сировинні та аграрні країни втратили свої позиції основних бенефіціарів прямих іноземних інвестицій, а країни з високорозвиненими економіками стали водночас отримувачами та важливими експортерами капіталу.

Більшість теоретичних підходів до трактування сутності прямого іноземного інвестування сформувалися лише в другій половині XX ст., оскільки довгий час цей аспект міжнародного переміщення капіталу в економічних дослідженнях до уваги не брався. Зокрема, представники класичної теорії припускали відсутність мобільності капіталу між країнами, а неокласики розглядали ПІІ як частину теорії портфельних потоків капіталу. Значним внеском в обґрунтування та виокремлення ПІІ як форми переміщення капіталу між країнами стало дослідження Р. Е. Кейвса, який підкреслював, що

ці інвестиції «передбачають передачу особливого типу капіталу» [2]. Підхід, відповідний новій теорії зовнішньої торгівлі, означав розгляд ПІІ як сукупності діяльності та/або операції, що здійснюються суб'єктами під повним або частковим управлінським контролем підприємств, розташованих в іншій країні [3].

У науковій літературі наводиться багато визначень прямих інвестицій, які відрізняються передусім обсягом деталізації, а не економічним змістом явища. Визначення ПІІ також включено до звітів міжнародних організацій, наприклад, Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), Міжнародного валютного фонду (МВФ). Усі автори висловлюють думку, що основним критерієм відмежування прямих іноземних інвестицій від інших форм інвестування є мотив контролю над суб'єктом, що отримує інвестиції іноземного капіталу. Отже, мета переміщення капіталу за кордон полягає в тому, щоб в результаті іноземного інвестування інвестор отримав можливість тривалого впливу на діяльність підприємства, яке використовує його капітал.

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) реалізуються, коли компанія відкриває виробничі потужності в іншій країні або купує існуючі виробничі потужності, і зазвичай визначаються як міжнародні потоки капіталу, створені транснаціональними компаніями. Приплив ПІІ до країни виражається як вхідні ПІІ. Як відомо, прямі іноземні інвестиції забезпечують такі переваги, як збільшення зайнятості, ефективне використання ресурсів, технологічний розвиток, скорочення дефіциту зовнішньої торгівлі та збільшення економічного зростання для приймаючої країни. Водночас, іноземний інвестор отримує такі переваги, як використання дешевих ресурсів, близькість до сировини і використання можливостей, які пропонують нові ринки.

Аналіз різних підходів до феномену прямих іноземних інвестицій дозволяє виявити їх особливості, якими є: мотив інвестування капіталу – отримання власності та контролю над підприємством прямого інвестування; сутність форми руху капіталу; місце інвестування - за межами країни походження інвестора; операції з власним капіталом компанії.

Особливе значення для розуміння прямих інвестицій як реального явища має форма руху капіталу, а саме масштаби його складності. Сутність ПІІ полягає в передачі фінансових ресурсів, що супроводжується широким спектром інструментів, таких як: фактори виробництва, матеріальні капітальні ресурси (обладнання, машини, транспортні засоби, сировина, матеріали, напівфабрикати), знання технологій, організаційні, управлінські та маркетингові навички, а також досвід досліджень і розробок. Прямі іноземні інвестиції, як наголошує Дж. Х. Даннінг, є специфічною трансакцією, «...що об'єднує три рівні: фінансовий капітал, управлінський досвід і технічні знання та підприємливість» [4, с. 271-272. ].

Ще одна умова, необхідна для визначення іноземних інвестицій як прямих, - це здійснення операції з акціонерним капіталом компанії. Враховуються не лише початкові, але й подальші потоки між компанією-інвестором і компанією прямого інвестування. Таким чином, ПІІ складається з трьох основних типів фінансових потоків [5]:

- акціонерний капітал - фактичний внесок власника або співвласника у відкриття бізнесу в країні, відмінній від місця знаходження інвестора, або придбання акцій у вже існуючому іноземному підприємстві (грошима або як внесок у натуральній формі, можливо збільшений пізніше);

- реінвестований прибуток - частина прибутку, що залишається в підприємстві прямого інвестування (крім дивідендів і прибутку, перерахованого іноземному інвестору) для його розвитку;

- дебіторська заборгованість та зобов'язання за борговими інструментами, що є результатом операцій між суб'єктами, пов'язаними капіталом через прямі інвестиції (внутрішньо корпоративні позики та боргові операції) – наприклад, позики, надані дочірнім компаніям материнською компанією, зобов'язання через відчуження нерухомості нерезидентами в країні депозиту.

З огляду на форму залучення інвестицій можна виділити три основні види ПІІ. Перший з них, «інвестиції з нуля», полягає у «створенні нового підприємства в приймаючій країні, що повністю контролюється інвестором,

який несе всі витрати на запуск підприємства та ризики його провалу» [6]. Довготривалий характер цієї форми виходу на ринок, що є «наслідком необхідності створення всієї виробничої та торговельної інфраструктури» [7], означає, що їй надають перевагу у випадку «трудомістких виробничих процесів, коли споживачі приймаючої країни визнають компанію-інвестора та його продукти» [8, с. 134-135].

У другому випадку, коли капіталомістке місцеве підприємство має значну частку ринку, його бренд добре впізнаваний, а мережа дистрибуції та постачання добре розвинена, більш поширеним є здійснення спільних інвестицій двома незалежними суб'єктами з ознаками придбання або злиття [9, с. 36.].

У першому випадку іноземний інвестор отримує повний контроль над підприємством у результаті придбання контрольного пакета акцій. Другий - передбачає створення нової юридичної особи шляхом об'єднання активів і діяльності місцевої та іноземної компанії.

Третій тип, інвестиції в спільне підприємство, є кращим через відносно високу вартість та/або ризик інвестицій у нові підприємства. Це означає створення нового підприємства «шляхом об'єднання ресурсів, що належать двом компаніям, які, будучи співвласниками підрозділу, спільно контролюють його та використовують отримані результати» [10, с. 49.].

Вибір форми ПІІ визначається специфікою галузі та перевагами економіки, куди спрямовуються іноземні інвестиції. Вид інвестування часто визначається низьким рівнем розвитку або відсутністю певного виду економічної діяльності.

Фактори, що впливають на приплив ПІІ до країни, класифікуються за трьома основними категоріями: економічні умови, політична ситуація та інвестиційний клімат.

Одне з перших теоретичних досліджень, в якому вивчалися фактори ПІІ, належить Б. Оліну. На думку Б. Оліна, «основним чинником залучення інвестицій у країни, що розвиваються, є висока прибутковість у цих країнах і

можливість фінансувати ці інвестиції з нижчими процентними ставками» [11]. Крім того, важливими факторами є «відсутність торговельних бар'єрів і можливість доступу до сировинних ресурсів» [12]. Крім того, надходження ПІІ позитивно впливають на такі економічні параметри, як економічне зростання, скорочення безробіття, фінансовий розвиток, задоволення потреб у іноземній валюті, відкриття нових іноземних ринків, передача ноу-хау та підвищення конкурентоспроможності [13].

У літературі є багато досліджень, які розкривають детермінанти прямих іноземних інвестицій. У дослідженні, проведеному Дж. Даннінгом, головними факторами, що визначають ПІІ, є «розмір ринку, вартість робочої сили на одиницю продукції, продуктивність сфери послуг та рівень інфляції» [14]. А. Чакрабарті дослідив детермінанти ПІІ для 135 країн, використавши чистий приплив ПІІ в країну як залежну змінну в регресійному аналізі. У результаті аналізу вчений виявив, що змінна обсягу ринку є найважливішим фактором залучених інвестицій в економіку досліджуваних країн. При цьому вчений зазначив, що «змінні відкритості торгівлі, темпи зростання та реальний обмінний курс позитивно корелюють із ПІІ, тоді як змінна дефіциту зовнішньої торгівлі негативно корелює з ПІІ» [15].

Згідно результатів дослідження вчених, в якому використовувався панельний аналіз даних для 29 африканських країн, «економічне зростання, інфляція, міжнародні резерви, економічна відкритість і доступність природних ресурсів були визначені як основні фактори ПІІ, а рівень розвитку інфраструктури та політичні права в країнах не вплинули на ПІІ» [16]. Г. Яніцкі та П. Вуннава досліджували детермінанти ПІІ для країн-членів Європейського Союзу та 8 європейських країн, які були кандидатами на вступ до ЄС, використовуючи перехресний аналіз. Вони визначили, що «вартість одиниці робочої сили, розмір ринку та відкритість торгівлі були основними факторами, що визначають ПІІ» [17]. Найважливішими визначальними факторами ПІІ для Малайзії, згідно результатів дослідження Дж. Енга, були «реальний ВВП на душу населення, фінансовий розвиток і відкритість торгівлі». При цьому,

вчений виявив, «що реальний обмінний курс і ВВП на душу населення були змінними, які мали найбільший вплив на надходження ПІІ, вплив фінансового розвитку, економічного зростання та дефіциту зовнішньої торгівлі на ПІІ також був позитивним» [18].

Е. Демірхан і М. Маска виявили, що «зміна темпів зростання на душу населення, розвиток телекомунікацій та ступінь відкритості торгівлі мали істотний позитивний вплив на обсяг ПІІ, тоді як зміна рівня інфляції та податкової ставки негативно впливали на процес іноземного інвестування, а вартість робочої сили та ризику виявилися незначними факторами впливу» [19]. В результаті дослідження процесу припливу ПІІ до країн БРІКС за допомогою панельного аналізу даних за період 1975-2007 рр. вчені виявили, що «розмір ринку, вартість робочої сили, інфраструктура, обмінний курс і валове нагромадження були визначальними факторами ПІІ, тоді як економічна стабільність, виміряна рівнем інфляції та очікуваним зростанням, вимірним промисловим виробництвом, і відкритість торгівлі не впливали на обсяг ПІІ» [20].

Б. Блоніген і Дж. Пігер використовували методи байєсівської статистики для визначення змінних, які впливають на ПІІ, і виявили, що «найважливішими факторами є культурна віддаленість, ВВП, наявність дешевої робочої сили та регіональні торгові угоди» [21]. У дослідженні Н. Антонакакіса та Г. Тондла досліджувалися детермінанти ПІІ Сполучених Штатів, Німеччини, Франції та Голландії, як чотирьох основних країн-інвесторів, до країн, що розвиваються, розташованих у різних частинах світу. У дослідженні 129 країн, які отримали ПІІ в п'яти різних географічних регіонах упродовж 1995-2008 рр., використовувалася модель Байєса. Згідно з висновками вчених, «кваліфікована робоча сила, низька заробітна плата, привабливі податкові ставки та природні ресурси були визнані значними факторами, що позитивно впливають на обсяги залучених ПІІ» [22]. Для визначення детермінант ПІІ в Бразилії за період 1970-2010 рр. К. Хонг та С. Ронн використали регресійний аналіз, за результатами якого «розмір ринку, рівень інфляції та трубопровід Болівія-Бразилія були

позитивними визначальними факторами ПІІ, а відкритість торгівлі не вплинула на ПІІ» [23].

Згідно з результатами дослідження, проведеного О. Ібрагімом та Х. Хассаном для Судану за допомогою методів коінтеграції та виправлення помилок у період 1970-2010 рр., «обсяг ринку, рівень інфляції, обмінний курс і змінні політики стимулювання інвестицій були висунуті як основні детермінанти ПІІ» [24]. Іншою групою вчених було досліджено важливі фактори, що визначали ПІІ у 2000–2011 рр. для двох груп азійських країн, перша з яких включала Камбоджу, Лаос та В'єтнам, а друга - Індонезію, Малайзію, Філіппіни, Таїланд та Сінгапур. В результаті дослідження вченими було виявлено, що «інфраструктурні можливості та відкритість торгівлі позитивно вплинули на ПІІ, а рівень інфляції негативно вплинув на ПІІ в першій групі країн, при цьому реальний обмінний курс, ВВП і чисті стимули розвитку не мали жодного впливу» [25]. Для другої групи країн «розмір ринку та інфраструктурні можливості були важливими факторами для залучення ПІІ» [Там же].

У результаті дослідження детермінант ПІІ в 24 країнах ОЕСР і 22 країнах, що розвиваються (не членах ОЕСР) за період 1980-2012 рр., вчені визначили фактори, що впливають на ПІІ. Основними чинниками обсягів припливу ПІІ в країнах ОЕСР були «обсяги накопичених ПІІ, розмір ринку, валове накопичення капіталу та рівень корпоративного оподаткування», тоді як накопичені ПІІ, розмір ринку, вартість робочої сили та інституційні змінні були факторами, що впливали на ПІІ у 22-ох країнах, що розвиваються» [26]. П. Джайблай та В. Шенай дослідили фактори, що впливають на прямі іноземні інвестиції в економіку африканських країн (Ліберія, Сьєрра-Леоне, Кот-д'Івуар, Гана, Нігерія, Малі, Мавританія, Нігер, Камерун та Сенегал) за період 1990-2017 рр. Вчені зробили висновок, що «ВВП, ВНП на душу населення, рівень інфляції та рівень інфраструктури виявилися ефективними для ПІІ, відкритість торгівлі та змінні обмінного курсу виявилися незначними» [27]. Панельний аналіз даних за період 2000-2016 рр. дозволив вченим вивити макроекономічні

детермінанти припливу прямих іноземних інвестицій у Камбоджу, Лаос, М'янму та В'єтнам: підтверджено «значний і позитивний зв'язок між ПІ та розміром ринку, рівнем інфляції, обмінним курсом, відкритістю торгівлі та загальною кількістю робочої сили» [28].

Для країн із середнім рівнем доходу, який можна описати як рівень доходу на душу населення в країні, який не перевищує певний рівень  $i$ , отже, країна не може перейти до групи з вищим рівнем доходу, іноземні інвестиції, які необхідно зробити вважаються надзвичайно важливими. Дегірменці Н., досліджуючи процес прямого іноземного інвестування в країнах з середнім рівнем доходів, зробив висновок про те, що «відкритість торгівлі негативно впливає на ПІ, що залежить від виду прямих інвестицій» [29]. Такий суперечливий результат дослідження пояснюється тим, що «коли іноземні компанії, які хочуть збільшити свої частки на ринках інших країн, стикаються з труднощами в експорті своєї продукції, вони можуть вирішити виробляти товари в цій країні через дочірні компанії» [30, с. 111]. У результаті країна з низьким рівнем відкритості торгівлі іноді може залучати більше ПІ, всупереч очікуванням.

Важливим чинником припливу іноземних інвестицій є сальдо платіжного балансу, що має переважно позитивний вплив на обсяг залучених ПІ, але іноді взаємозв'язок між цими показниками є негативним. Покращення балансу поточного рахунку вважається одним із показників стабільної економіки. Таким чином, «загалом очікується, що сальдо поточного рахунку буде позитивно пов'язане з ПІ, проте збільшення потреби в іноземному капіталі та іноземних інвестиціях для виправлення цієї ситуації, особливо в країнах із негативним балансом поточного рахунку, може сприяти входженню іноземних інвесторів у країну завдяки запровадженню преференцій для них у приймаючій країні» [29].

Отже, на обсяг залучених ПІ можуть негативно або позитивно впливати різні економічні, політичні, інституційні чинники тощо. Водночас зауважимо, що позитивний чи негативний вплив будь-якого економічного фактору на надходження ПІ істотно відрізняються в різних країнах. Вчені довели, що самі

по собі економічні фактори не будуть вирішальними для залучення прямих іноземних інвестицій у країну, оскільки необхідно враховувати вплив політичних та багатьох інших факторів одночасно. Зокрема, вплив таких факторів, як політична стабільність, безпека та свободи, є більш важливим, ніж економічні чинники для залучення ПІІ.

## **1.2. Значення прямих іноземних інвестицій для економічного розвитку країн**

Широкий спектр потенційних ефектів від притоку ПІІ для економіки приймаючої країни, що є результатом складної форми потоку (не лише фінансових ресурсів, а й сировини, матеріалів, технологій), дозволяє припустити наявність позитивного зв'язку між надходженням прямих іноземних інвестицій та динамікою валового внутрішнього продукту. Теоретично очікується, що прямі іноземні інвестиції сприятимуть економічному зростанню, надаючи вкрай необхідний фінансовий капітал у продуктивні сфери економіки.

В науковій літературі висловлюється думка, що на додаток до прямого капіталу, який він постачає, прямі іноземні інвестиції сприяють передачі цінних технологій і ноу-хау через зовнішні ефекти, які вони породжують. Ці зовнішні ефекти «можуть сприяти підвищенню продуктивності та ефективності функціонування вітчизняних фірм, що може стимулювати економічне зростання країни» [31]. Тим не менше, незважаючи на постійний позитивний вплив прямих іноземних інвестицій на приймаючі країни, що обґрунтовується в теоретичних дослідженнях, емпіричні результати щодо очікуваного впливу ПІІ на економічне зростання все ще є недостатньо переконливими, оскільки багато з цих досліджень надають «мало доказів прямого позитивного впливу іноземних інвестицій на економічне зростання» [32].

Амбівалентні результати щодо зв'язку економічного зростання та ПІІ спонукали дослідників зосередити увагу на здатності країни-реципієнта до поглинання капіталу. Ці здібності до поглинання є певними якостями, якими

повинна володіти приймаюча країна, щоб отримати вигоду від прямих іноземних інвестицій. Такі можливості безпосередньо пов'язані з економічним зростанням. Отже, країна з сильною (слабкою) здатністю до поглинання отримує максимальну (мінімальну) користь від надходження прямих іноземних інвестицій.

У зв'язку із зазначеним, здатність до поглинання залежить від «наявного рівня фінансового розвитку» [33], «макроекономічної стабільності» [34], «обсягу ВВП на душу населення та відкритості торгівлі» [35], «якості навколишнього середовища» [36], «рівня розвитку людського капіталу» [37] та «якості інституцій» [38], які були визначені в літературі як надзвичайно важливі характеристики, якими повинна володіти приймаюча країна для стимулювання ефекту зростання від залучення ПІІ. З перерахованих вище факторів поглинання важливою є інституційна якість, яка відіграє вирішальну роль у встановленні правил гри та у формуванні поведінки економічних агентів [39]. Ефективні інституції «підвищують довіру інвесторів (місцевих та іноземних), сприяють чесному та справедливому розподілу ресурсів, забезпечуючи тим самим відповідне середовище для діяльності, що сприяє збільшенню інвестицій, активізації підприємництва та інновацій» [40].

Вченими встановлено, що інституційна якість посилює вплив ПІІ на економічне зростання, оскільки кращі інституції, як правило, стимулюють синергію між прямими іноземними інвестиціями та вітчизняними фірмами, що таким чином сприяє підвищенню продуктивності. Це також може викликати «взаємодоповнюваність між іноземними та внутрішніми інвестиціями, а отже, збільшити нагромадження капіталу» [41]. Тому, вплив прямих іноземних інвестицій на зростання в країнах з однаковим обсягом залученого іноземного капіталу може відрізнятись з огляду на якість діючих в них інституцій.

Представники як неокласичної теорії зростання, так і теорії ендогенного зростання наголошували на важливості капіталу як джерела економічного зростання. Положення неокласичної теорії визначають формування матеріального капіталу як рушія економічного зростання. На відміну від

моделей економічного зростання Харрода та Домара, неокласична теорія передбачає, що очікувані інвестиції та заощадження завжди рівні через швидке коригування ціни та процентної ставки. У неокласичній моделі зростання збільшення обсягів виробництва досягається в короткостроковій перспективі за рахунок вищої норми заощаджень і, отже, вищої норми формування капіталу, який також становлять іноземні інвестиції. Однак зменшення прибутку від капіталу обмежує економічне зростання в цій моделі.

Через недоліки неокласичної теорії представники ендогенної теорії зростання намагалися пояснити причини і фактори довгострокового зростання економіки. Вчені висловили думку, що «зростання може тривати нескінченно, оскільки віддача від інвестицій у широкий клас капітальних товарів, що включає людський капітал і технології, не обов'язково зменшується з розвитком економіки» [42]. Отже, теорія ендогенного зростання пояснює довгострокове зростання як результат економічної діяльності, що створює нові технологічні знання. Крім того, довгострокове економічне зростання визначається чинниками, які є внутрішніми для економічної системи, зокрема тими факторами, які визначають можливості та стимули для створення технологічних знань. Прямі іноземні інвестиції становлять важливий компонент ендогенної моделі зростання, оскільки мають прямий вплив на накопичення капіталу та опосередковано через передачу технологій [43]. Останнім часом інституційний фактор був доданий до інших факторів у моделі ендогенного зростання, оскільки «інституції сприяють ефективному розподілу ресурсів, зниженню трансакційних витрат (через скорочення хабарництва та корупції), інноваційній діяльності (через авторське право та патентне право), а також передачі технологій і прогресу, які є необхідними складовими довгострокового економічного зростання» [44].

Крім теорій зростання, для пояснення процесу прямих іноземних інвестицій та їх ролі в економіці країни були висунуті інші теорії. Зокрема, теорія еkleктичної парадигми прямих іноземних інвестицій (також відома як парадигма OLI) передбачає три основні причини, чому багатонаціональні

підприємства починають міжнародну співпрацю: «специфічні переваги власності називають O-типом, специфічні переваги місця розташування називають L-типом, а специфічні переваги інтерналізації називають I-типом» [45]. Згідно висновків, зроблених Дж. Даннінгом, «інвестиції можуть бути спрямовані на пошук природних ресурсів, пошук ринку, пошук ефективності, пошук стратегічних активів» [Там же].

У країнах, що розвиваються, «економічне зростання залежить від впровадження передових технологій, наданих транснаціональними компаніями через прямі іноземні інвестиції» [46]. Однак ступінь впливу ПІІ на економічне зростання значною мірою залежить від інституційних характеристик країни-реципієнта. Ці характеристики «пов'язані зі здатністю країни, яка отримує іноземні інвестиції, поглинати капітал» [47]. Отже, як стверджується в теоретичній літературі, інститути можуть покращити вплив прямих іноземних інвестицій на економічне зростання.

В емпіричних дослідженнях значна увага приділялася обґрунтуванню важливості ПІІ у процесі економічного зростання країни. Прямі іноземні інвестиції вважаються «значним джерелом капіталу, розвитку технологічного потенціалу та підвищення зайнятості» [48]. Однак немає емпіричного консенсусу щодо позитивного впливу ПІІ на економічне зростання приймаючої країни. Деякі з попередніх досліджень виявили позитивний і значний вплив ПІІ на зростання економіки [31; 49; 50]. Проте інші вчені виявили негативний вплив прямих іноземних інвестицій на економічне зростання [51; 52]. Водночас, інші дослідження виявили, що прямі іноземні інвестиції не мають істотного впливу на економічне зростання приймаючих країн [53; 54]. Крім цих неоднозначних і непереконливих висновків, нещодавні дослідження підкреслили важливу роль інституційної якості в сприянні прямим іноземним інвестиціям для впливу на економічне зростання [41; 44]. Крім того, було підтверджено, що зв'язок між ПІІ та економічним зростанням залежить від рівня інституційної якості економіки. Вчені зазначають, що «розвиток інституційної якості сприятиме впливу ПІІ на зростання шляхом сприяння

покращенню рівня конкурентоспроможності підприємств та накопиченню капіталу» [41; 55].

Таким чином, необхідно аналізувати ефекти залучення іноземного капіталу у вітчизняну економіку, враховуючи взаємодію цих ефектів у багатьох сферах. Вчені зазначають, що синергетичний ефект від збільшення припливу ПІІ в країну «... є найбільш помітним у випадку накопичення капіталу, технологій і торгівлі, де переваги в одній сфері можуть призвести до покращення ситуації в інших, що збільшує стимулюючу роль ПІІ» [56]. Суть впливу вказаних факторів на основі синергії відображено в концепції дослідження прямих іноземних інвестицій типу «Export Platform FDI» (рис. 2.1).

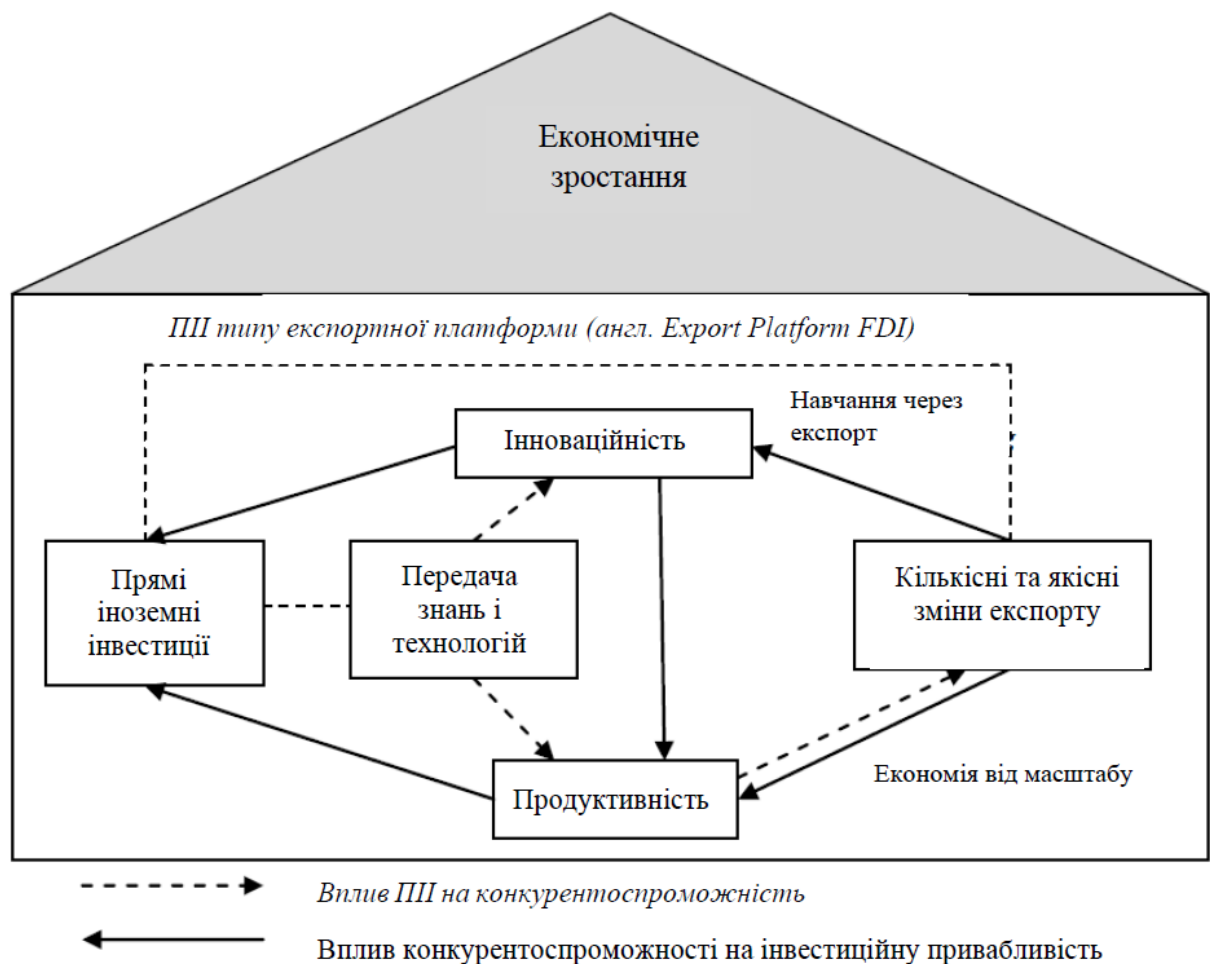


Рис. 1.1. Взаємозалежність між надходженням ПІІ та конкурентоспроможністю економіки

Джерело: побудовано за [57]

Передача знань і технологій, що супроводжує іноземні інвестиції, стимулюючи інновації та ефективність праці, впливає на структуру виробництва. Якщо призначенням є міжнародний ринок, ПІ впливатимуть на обсяг і структуру експорту приймаючої країни. Залучення до експортної діяльності на основі зворотного зв'язку сприяє підвищенню ефективності виробництва (за рахунок економії на масштабі та ефективного використання перевиробництва) та інноваційності суб'єктів шляхом накопичення досвіду (learning by exporting). Ці взаємодії в результаті структурних змін є основою економічного зростання та соціального розвитку.

Залежно від рівня розвитку країни інвестиції в дослідження та розробки (НДДКР) та їх подальший внесок як в економіку, так і в людський капітал відрізняються. Існуючі дослідження військових витрат показують незначний «позитивний» ефект таких інвестицій на національну економіку, але не на людський розвиток. Бісвас Р. та інші проаналізували різницю між витратами на НДДКР і військовими витратами для 76 країн з шести різних континентів, а також їх співвідношення з індексом людського розвитку (ІЛР) і валовим внутрішнім продуктом (ВВП). Вчені оцінили дані за 2000-2015 рр. з метою оцінки внеску цього розриву у витратах на індекс розвитку чи економіку цих країн. Результати дослідження, проведеного вченими, показали, що «існує двосторонній позитивний зв'язок між витратами на НДДКР та ІЛР», а також було виявлено «контрастний ефект взаємодії між ІЛР і ВВП, оскільки вищий ІЛР стимулював більше науково-дослідних розробок, а зростання ВВП сприяло військовим інвестиціям» [58].

Взаємозв'язок між ПІ та економічним зростанням є предметом досліджень протягом десятиліть, але ця тема залишається дискусійною. В останні роки зростає інтерес до цієї тематики, що можна пояснити процесами глобалізації, що тривають, і тим фактом, що багатонаціональні компанії відіграють дедалі важливішу роль у формуванні капіталу, торгівлі та економічному зростанні. Тим не менш, економічне зростання є складним явищем, на яке впливають як економічні, так і інституційні чинники, і напями

причинного зв'язку між зростанням і різними пояснювальними факторами часто є двосторонніми.

Як уже зазначалося, у неокласичних моделях довгострокове зростання може бути лише результатом екзогенного технологічного прогресу та/або зростання робочої сили. З цієї точки зору ПІІ можуть впливати на економічне зростання, якщо воно трансформується в технічний прогрес. У теоріях ендогенного зростання ПІІ впливають на темпи зростання через два канали: «безпосередньо, через збільшення інвестицій та більш ефективні технології; і опосередковано, шляхом покращення людського капіталу, інфраструктури, інституцій тощо» [59]. Позитивні наслідки ПІІ також можуть проявлятися у формі управлінських навичок, організаційного ноу-хау та навчання робочої сили.

Також існують дослідження, які показують відсутність або навіть негативний зв'язок між ПІІ та економічним зростанням. Наприклад, В. Істерлі зазначає, що «пільгове оподаткування та інші преференції можуть спотворити стимули та відштовхнути потенційних внутрішніх інвесторів», тобто «якщо до іноземних фірм ставляться більш сприятливо, ніж до місцевих фірм, довгостроковий вплив на зростання, швидше за все, буде негативним» [60]. Вчені стверджують, що «якщо ПІІ входять в економіку для подолання або обходу існуючих торговельних бар'єрів, обсяг і структура цих потоків не будуть пов'язані зі зростанням ефективності у довгостроковому періоді, натомість вона буде визначатися короткостроковими стимулами для максимізації прибутку» [61]. Подібними є висновки про те, що «вливання людського капіталу та нових технологій в економіку, яка перебуває в стані постійних дисбалансів і викривлень, не прискорить зростання та не вплине на виробничу функцію» [62]. Це обумовлено тим, що весь позитивний ефект буде нівелюватися перерозподілом доходів на користь нових агентів, які починають функціонувати в економіці.

На додаток до вищезазначеного, розмір державного сектору та дії уряду також можуть бути джерелом негативного впливу на економічне зростання.

Уряд може здійснити великі інфраструктурні інвестиції «з метою залучення прямих іноземних інвестицій, але це часто призводить до збільшення дефіциту бюджету та/або зовнішнього боргу і до збільшення податкового тягаря, що є яскравим прикладом витіснення місцевих інвесторів на користь іноземних» [59].

Отже, приплив ПІІ може позитивно вплинути на збільшення капіталовкладень в економіку, що є одним із основних факторів економічного зростання. По-друге, надходження ПІІ можуть підвищити загальну продуктивність приймаючої економіки та покращити її порівняльні переваги. Водночас, якщо зростання продуктивності безпосередньо пов'язане з експортною структурою економіки, то ПІІ впливатимуть як на зростання, так і на обсяги експорту. По-третє, інституційні характеристики приймаючої економіки, такі як її правова та податкова системи, якість інститутів, дотримання законів про права власності впливають як на обсяг залучених ПІІ, так і на подальше збільшення капіталу.

Більшість досліджень впливу ПІІ на економічне зростання показують позитивний вплив на економіку приймаючої країни. Крім того, позитивний ефект розглядається як функція абсорбційної спроможності приймаючої країни – головним чином якості та кількості наявного людського та технологічного капіталу. Слід також зазначити, що існують дослідження, результати яких вказують на нульовий і навіть негативний ефект від залучення ПІІ в економіку країни. Незважаючи на те, що таких досліджень небагато, їх слід брати до уваги, приділяючи ретельну увагу факторам, які можуть спричинити такі несприятливі наслідки.

Також необхідно звертати увагу на фактори, які впливають на формування думки інвесторів при виборі країни для вкладення капіталу. Певною мірою це залежить від рівня економічного розвитку. При інвестуванні в розвинені економіки основною метою є отримання доступу до ринків, тоді як інвестиції в менш розвинені країни пояснюються нижчими виробничими витратами або отриманням доступу до обмежених ресурсів. Отже, ступінь

взаємозв'язку між ПІІ та економічним зростанням у різних країнах визначається рівнем розвитку економіки.

### **1.3. Методичні підходи до оцінки впливу ПІІ на економічне зростання**

Здебільшого результати макроемпіричних досліджень про прямий вплив ПІІ на економічне зростання, що базуються на даних для окремих країн або між країнами, є неоднозначними. Водночас, результати окремих досліджень підтверджують наявність позитивних опосередкованих ефектів. Параметри та перелік країн, а також застосовувані методологічні підходи значно відрізняються в різних дослідженнях. Наприклад, деякі вчені використовують методи перехресної оцінки, тоді як інші - покладаються на динамічний панельний аналіз для вивчення внеску ПІІ в економічне зростання.

Наприклад, Лі С. та Лю С. виявили зв'язок між ПІІ та економічним зростанням як безпосередньо, так і через взаємодію з місцевим людським капіталом і наявними технологіями [63]. Позитивний прямий вплив ПІІ на економічне зростання спостерігається як в розвинених країнах, так і в країнах, що розвиваються. Вчені досліджували причинно-наслідковий зв'язок між ПІІ та економічним зростанням за допомогою динамічного панельного аналізу даних для 24 країн, що розвиваються, враховуючи при цьому внутрішні інвестиції, інфляцію, ступінь відкритості та людський капітал, та отримали докази «позитивного впливу ПІІ на зростання, при цьому вищий ступінь відкритості економіки підсилює позитивні ефекти ПІІ» [64].

Маккі С. и Сомвару А. на основі даних для групи з 66 країн, що розвиваються, дійшли висновку, що ПІІ роблять значний внесок у прискорення економічного зростання з урахуванням макроекономічних та інституційних факторів. Проте прямий вплив ПІІ на зростання не завжди виявляється значним, тоді як взаємодія ПІІ та торгівлі забезпечує стабільний позитивний внесок у зростання. З іншого боку, опосередкований вплив ПІІ на людський капітал та внутрішні інвестиції не завжди мав значний вплив. Крім того, вони

вказують на свідчення позитивного внеску ПІІ у внутрішні інвестиції, таким чином підтримуючи аргумент «накопичення» [65].

Каркович М. і Левін Р. в результаті дослідження даних для 72 країн за методом динамічної панельної оцінки (GMM) не виявили значного позитивного впливу ПІІ на зростання ні безпосередньо, ні через рівень людського капіталу. [66]. Стосовно розвинених країн і країн, що розвиваються, Чоу Дж. виявив позитивний вплив ПІІ на економічне зростання [67]. Крім цього, є певні докази, які вказують на можливі відмінності у впливі ПІІ на зростання залежно від рівня доходу приймаючої країни. Наприклад, Мейєр К. і Сінані Е. провели мета-аналіз багатьох досліджень у конкретних країнах з економікою, що розвивається та обґрунтували «ідею криволінійного зв'язку між переливами продуктивності ПІІ та розвитком інституційної бази країн-реципієнтів, що вимірюється прозорістю інституцій та економічною свободою» [68].

Фахівці Європейського інвестиційного банку дослідили транскордонний вимір ПІІ та його вплив на економічне зростання, враховуючи інші потенційні детермінанти зростання, для 111 країн світу за період 1980-2014 рр. Залежною змінною в цьому емпіричному аналізі було економічне зростання, яке визначається як зростання реального ВВП на душу населення, а прямі іноземні інвестиції - незалежною змінною. Це ключові змінні, які зазвичай використовуються в науковій літературі для проведення дослідження взаємозв'язку між економічним зростанням та обсягами інвестицій. Зокрема, вчені використали показник чистого припливу ПІІ як відсоток від ВВП, а також загальноприйняті контрольні змінні, такі як інфляція, накопичення фізичного капіталу (валове накопичення основного капіталу), людський капітал, розмір уряду, політичні права та відкритість торгівлі [69].

На рисунку 1.2 показано міжкраїнове співвідношення середнього зростання на душу населення та середнього обсягу ПІІ у відсотках від ВВП. Середні ПІІ коливаються між мінімумом, близьким до нуля, і максимумом, близьким до 14% ВВП. У той же час середньорічний приріст ВВП на душу населення коливався в дещо від'ємній зоні для кількох країн і перевищував 5%

для іншої подібної групи країн, тоді як він встановлювався між двома межами для переважної більшості країн. В результаті дослідження вчені виявили «безумовну кореляцію між зростанням ВВП на душу населення та ПІІ, що показує позитивний одночасний зв'язок між ПІІ та зростанням реального ВВП на душу населення» [69].

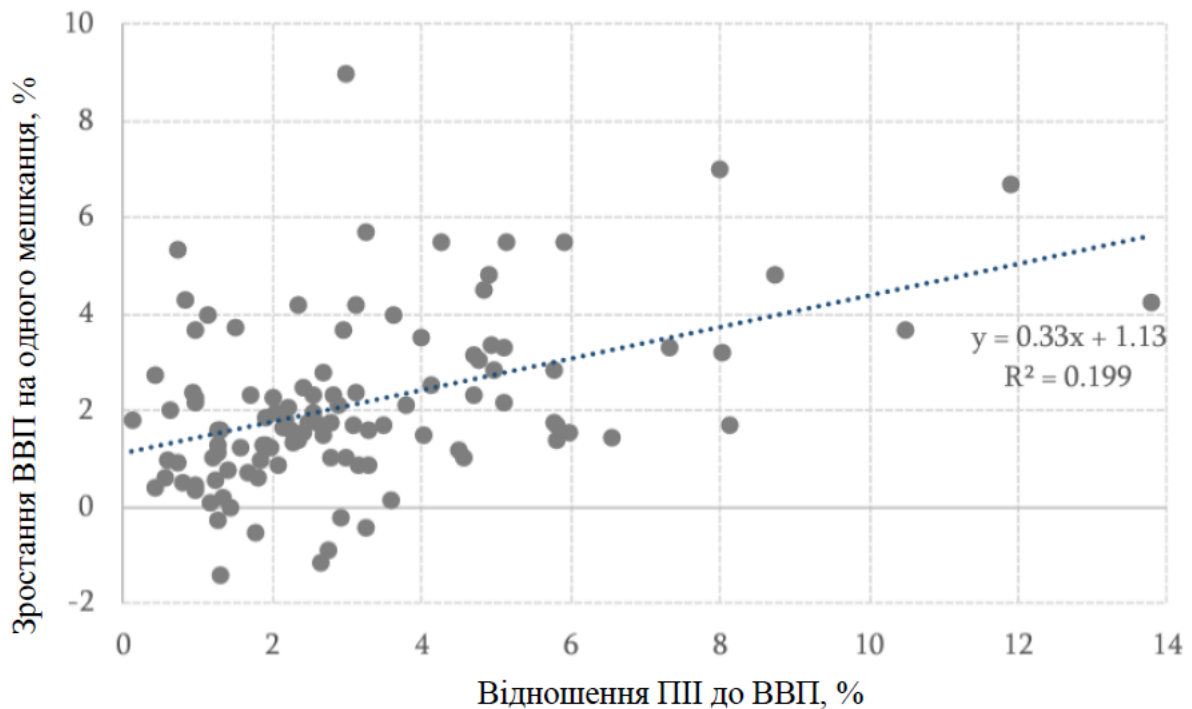


Рис. 1.2. Зростання ПІІ та ВВП на душу населення – середні показники по країні за 1980-2014 рр.

Джерело: [69]

На основі огляду літератури, а також теоретичного підґрунтя можна побудувати модель, яка відображає методологію аналізу даних. Економічне зростання є функцією інвестицій (капіталу) (як внутрішніх, так і зовнішніх), людського капіталу та інших факторів (вартість робочої сили, інституції та урядова політика, фінансовий розвиток, правова та податкова системи).

Згідно моделі, яку розробив болгарський науковець Йоцов В. (рис. 1.3), враховується прямий вплив ПІІ на економічне зростання ( $C_1$ ) та інші фактори росту економіки ( $C_2$ ). Окрім безпосередніх ефектів, прямі іноземні інвестиції можуть впливати на економічне зростання через людський капітал в поєднанні

з іншими ресурсами ( $C_3$ ). Зворотні зв'язки в моделі представлені  $C_4$ ,  $C_5$  і  $C_6$ , які, по суті, можна розглядати як детермінанти обсягів надходження ПІ, але основна увага дослідження впливу ПІ на економічне зростання зосереджена на каналах  $C_1$ ,  $C_2$  і  $C_3$ .

На основі базової моделі можна побудувати економетричну, яка допоможе отримати конкретні оцінки. Підхід, використаний у цьому дослідженні, полягає в оцінці впливу ПІ на зростання з використанням двох наборів інформації: теоретичної літератури та попередніх емпіричних досліджень..

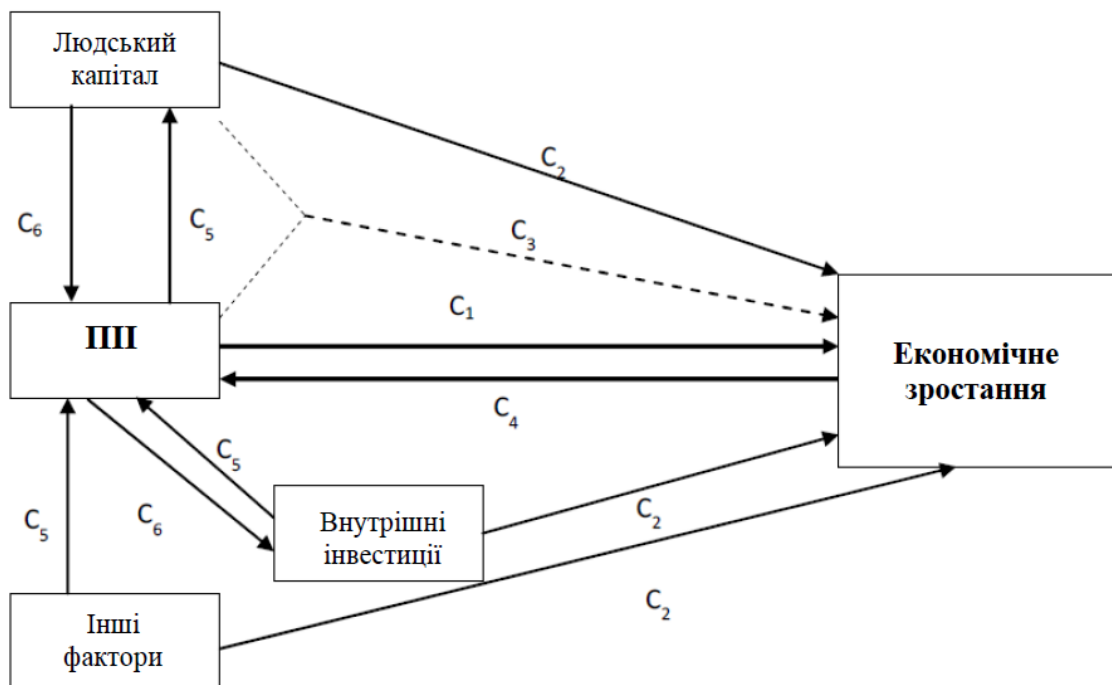


Рис. 1.3. Методологія дослідження взаємозв'язку між ПІ та економічним зростанням

Джерело: [59]

Рисунок 1.3 пропонує моделювання прямого впливу ПІ на зростання ( $C_1$ ), впливу інших двигунів економічного зростання ( $C_2$ ) та впливу взаємодії між ПІ та іншими видами капіталу ( $C_3$ ). На цій основі складено рівняння (1.1), яке впливає з огляду існуючої літератури про вплив ПІ на економічне зростання, з урахуванням впливу інших пояснювальних змінних і впливу взаємодії ПІ на накопичення іншого капіталу.

$$Growth_t = \alpha + \beta_1 \cdot FDI_t + \beta_2 \cdot FDI_t \cdot Hc_t + \beta_3 \cdot Z_t + \varepsilon_t, \quad (1.1)$$

де  $Growth_t$  – темп зростання реального ВВП на душу населення;  $FDI_t$  – частка ПІІ у ВВП;  $FDI_t \cdot Hc_t$  - мультиплікативний термін для взаємодії між ПІІ та іншими факторами;  $Z_t$  - вектор керуючих змінних, а  $\varepsilon_t$  - помилка. Вибір елементів із вектора керування змінними визначається теоретичною та існуючою емпіричною літературою [59].

У наукових дослідженнях використовується підхід авторегресійного розподіленого відставання (ARDL) для перевірки довгострокового рівноважного зв'язку між економічним зростанням, ПІІ та іншими факторами економічного розвитку. Вибір цього методу пояснюється «можливістю його застосування незалежно від ступеня інтеграції змінних – вони можуть бути як  $I(0)$ , так і  $I(1)$ , або комбінацією обох. Це означає, що немає абсолютної необхідності включати змінні лише одного порядку інтегрування» [59]. Підхід ARDL дозволяє робити «відносно точніші оцінки в менших вибірках – проблема, яка є загальною в розрахунках для економіки, що розвивається, з частими структурними змінами», а «у випадку, коли всі змінні є стаціонарними на своїх перших різницях,  $I(1)$ , тоді при оцінці довгострокового зв'язку немає необхідності збільшувати кількість регресорів, щоб виправити залишкову автокореляцію» [Там же].

Загалом підхід ARDL можна охарактеризувати як двоетапний. На першому етапі перевіряється короткостроковий зв'язок між змінними. Також відбувається перевірка на наявність вектора коінтеграції. За наявності вектора коінтеграції переходять до другого етапу, який полягає у скороченні моделі шляхом перевірки оптимальної кількості лагів та оцінки коефіцієнтів довготривалих зв'язків. Тобто, якщо рівняння має лише одну пояснювальну змінну, то його можна записати так:

$$Y_t = \alpha + \beta \cdot x_t + \varepsilon_t, \quad (1.2)$$

де « $Y_t$  та  $x_t$  відповідно залежна та пояснювальна змінна (наприклад, ВВП на душу населення та розмір ПІІ),  $\alpha$  та  $\beta$  є коефіцієнтами, які потрібно оцінити, а  $\varepsilon_t$  є похибкою» [59].

Щоб змодельовати та оцінити вплив ПІІ на економічне зростання, у науковій літературі використовується функціональне рівняння:

$$Y = f(FDI, FD, INV, GE, LF), \quad (1.3)$$

де « $Y$  – реальний ВВП на душу населення;  $FDI$  – прямі іноземні інвестиції (надходження, % ВВП);  $FD$  – складна змінна, що представляє рівень фінансового розвитку;  $INV$  – внутрішні інвестиції (валове нагромадження капіталу, % ВВП);  $GE$  державні витрати (кінцеве споживання, % ВВП);  $LF$  – робоча сила» [59].

Завданням нашого дослідження є визначення пріоритетних сфер економічної діяльності, залучення в які ПІІ сприятиме швидшому відновленню економіки України після завершення війни з Росією. Відповідно, в аналітичній частині роботи необхідно визначити вплив не лише загальних обсягів залучених ПІІ та їх щорічного приросту, а й вплив інвестування в галузі промисловості на зміну показників економічного зростання. Саме тому, незалежні змінні повинні описувати як кількісні, так і якісні характеристики ПІІ, залучених в економіку України.

На основі функціонального рівняння (1.3) можемо сформулювати економетричне рівняння, в якому  $\alpha$  є постійним членом,  $\beta_i$  – коефіцієнтами, що підлягають оцінці, а  $\varepsilon t$  – похибка:

$$Y_t = \alpha + \beta_1 \cdot FDI_t + \beta_2 \cdot FDI_{t-1} + \beta_3 \cdot FDI_{t-2} + \dots + \beta_i \cdot FDI_{t-n} + \varepsilon t, \quad (1.4)$$

де  $Y_t$  – вектор залежних змінних, що включає показники обсягу ВВП України, ВВП у розрахунку на одну особу та індексу щорічних змін ВВП України;  $FDI_t$  – вектор кількісних показників ПІІ (обсяг накопичених ПІІ, щорічний приріст ПІІ);  $FDI_{t-n}$  – показник обсягу ПІІ, залучених в  $n$ -у галузь промисловості чи вид економічної діяльності.

Отже, методологія нашого дослідження базується на теоретичному підґрунті та емпіричних доказах впливу ПІІ на економічне зростання, які висвітлені у наукових публікаціях з цієї тематики. Тому, крім аналізу динаміки обсягів накопичених ПІІ в економіці України та їхнього щорічного приросту, необхідно аналізувати динаміку цих показників за галузями промисловості та

основних видів економічної діяльності. Для визначення взаємозв'язку між економічним зростанням України та прямими іноземними інвестиціями в українську економіку у нашому дослідженні застосуємо статистично-кореляційний аналіз, який передбачає побудову регресійної залежності показників ВВП від зміни обсягів та галузевої структури прямих іноземних інвестицій. Інформаційною базою дослідження слугуватимуть статистичні дані, опубліковані Державною службою статистики України та Національним банком України.

### **Висновки до розділу**

1. Прямі іноземні інвестиції, як форма міжнародних економічних відносин, передбачають капіталовкладення у підприємство в іншій країні із здобуттям контролю за його діяльністю. Процес прямого іноземного інвестування є складним явищем та водночас - найбезпечнішою формою руху капіталу, що зумовлено відносно довгою часовою перспективою реалізації ПІІ та їх відносною стійкістю до короткострокових змін економічної ситуації, як у внутрішній, так і у світовій економіках. Окремі види прямих інвестицій відрізняються розміром, формою, мотивом здійснення, а тому залежать від умов діяльності підприємств, куди вкладається капітал.

2. На обсяг залучених в економіку країни ПІІ впливають такі фактори, як економічні умови, політична ситуація та інвестиційний клімат. Залежно від рівня розвитку країни, найбільш важливими факторами залучення ПІІ вчені визначили розмір ринку, вартість робочої сили, продуктивність, рівень інфляції, обмінний курс національної грошової одиниці, темпи зростання ВВП, наявність природних ресурсів, відкритість економіки, розвиток інфраструктури та телекомунікацій. Своєю чергою, надходження ПІІ позитивно впливають на економічне зростання, рівень зайнятості, фінансовий розвиток, формування валютних резервів, відкриття нових іноземних ринків, передача ноу-хау та підвищення конкурентоспроможності підприємств.

3. Більшість країн, особливо тих, що розвиваються, залучають ПІІ для прискорення довгострокового економічного зростання з метою підвищення добробуту населення. В результаті залучення ПІІ країна може отримати доступ до сучасних технологій, що полегшить виробництво нової чи удосконаленої продукції. Передача технологій є корисною для приймаючих країн і стимулює продуктивність праці, а отже, економічне зростання. Різні теорії економічного зростання загалом стверджують про те, що високі темпи зростання забезпечуються за умови залучення істотних обсягів інвестицій. Хоча швидке зростання ВВП можливе лише за рахунок внутрішніх ресурсів, але в країнах, що розвиваються, найчастіше високі темпи зростання пов'язані з притоком зовнішніх інвестицій.

4. Враховуючи теоретичні та емпіричні напрацювання вчених, методологія оцінки впливу ПІІ на економічне зростання передбачає аналіз динаміки обсягів накопичених ПІІ в економіці України та їхнього щорічного приросту, аналіз структури ПІІ за галузями промисловості та основними видами економічної діяльності, а також визначення взаємозв'язку між економічним зростанням України та прямими іноземними інвестиціями в українську економіку. З цією метою доцільно використати статистично-кореляційний аналіз, який передбачає побудову регресійної залежності показників ВВП від зміни обсягів та галузевої структури прямих іноземних інвестицій.

## РОЗДІЛ 2. СТАН ТА ПРОБЛЕМИ ЗАЛУЧЕННЯ ПІ В ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ

### 2.1. Динаміка та структура прямих іноземних інвестицій в економіку України

Збільшення обсягів накопичених та залучених прямих іноземних інвестицій завжди було одним із стратегічних напрямів покращення соціально-економічного розвитку України. Проте, в умовах відсутності достатнього рівня забезпечення потреб національної економіки у капіталовкладеннях за рахунок внутрішніх інвесторів, іноземні інвестори не збільшують свою присутність в Україні. Відповідно, вітчизняні підприємства мають обмежені можливості здійснювати модернізацію та технологічне оновлення виробничого процесу, що своєю чергою обумовлює збереження низької продуктивності їх роботи та не дозволяє подолати структурні деформації господарського комплексу нашої країни.

Внаслідок економічної та політичної нестабільності, а також «несприятливого інвестиційного клімату, високого рівня оподаткування підприємств, існуючих прогалин в інвестиційному законодавстві» [70], велика кількість вітчизняних підприємств використовують застарілу матеріально-технічну базу, що призводить до високого рівня енергомісткості виробництва продукції та унеможлиблює диверсифікацію виробничої діяльності та вихід на нові зарубіжні ринки.

Інвестиційна діяльність в Україні з точки зору зарубіжного інвестора є ускладненою економічною ситуацією та неефективним інституційним середовищем, що підвищує ризик втрати додаткового прибутку від капітальних вкладень не лише у довгостроковому періоді, а й у короткостроковому. Тому, незважаючи на відносну стабільність обсягів накопичених ПІІ в економіці України упродовж 2015-2022 рр., щорічні надходження іноземних інвестицій характеризувалися стійкою тенденцією до зниження (рис. 2.1).

Зокрема, звернемо увагу, що за останні 8 років в Україні обсяг накопичених ПІІ був найбільшим у 2021 р. (за даними на червень) і становив

114,4% відносно 2015 р. Станом на червень 2022 р. обсяг накопичених ПІІ в економіці зменшився на 9% порівняно з аналогічним періодом попереднього року. Водночас, на тлі відносно стабільної динаміки загальних обсягів ПІІ в Україні динаміка надходження ПІІ до нашої країни відображає реакцію іноземних інвесторів на зростання загроз капіталовкладенням. Так, внаслідок сповільнення економічної діяльності через запровадження карантинних обмежень для запобігання поширенню пандемії COVID-19 з української економіки у 2020 р. було виведено інвесторами 98 млн дол. США, а через повномасштабну агресію російських військ в Україну інвестори вивели 1 млн дол. США станом на другий квартал 2022 р.

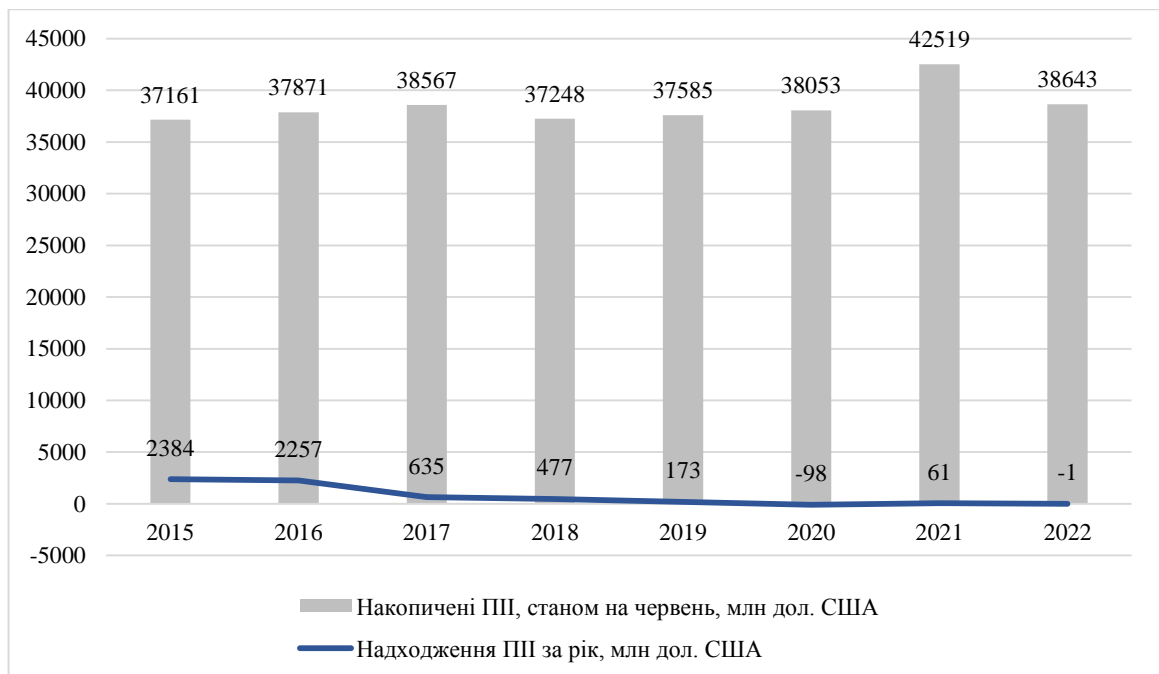


Рис. 2.1. Динаміка накопичених та залучених ПІІ в економіку України у 2015-2022 рр.

Джерело: побудовано за [71; 72]

Більш детально реакцію іноземних інвесторів на зміну економічної та політичної ситуації в Україні можна проаналізувати за кварталними даними надходжень ПІІ в економіку упродовж 2012-2022 рр. Найбільше скорочення надходжень ПІІ в українську економіку відбулося у період 2013-2016 рр., коли внаслідок анексії Росією Криму та окупації частини Донецької і Луганської

областей загальний обсяг ПІІ зменшився на 59% - з 67 млрд дол. США у 2013 р. до 27 млрд дол. США у 2016 р. (рис. 2.2).

Дещо меншими були обсяги виведення іноземного капіталу з економіки України у 2020 р. під час пандемії коронавірусу та у 2022 р. після початку масштабних воєнних дій. Отже, основною реакцією іноземних інвесторів на нестабільність економіки України було виведення прибутків за кордон, що означало практичне зменшення реінвестованих прибутків, отриманих інвесторами, у подальший розвиток українських підприємств.

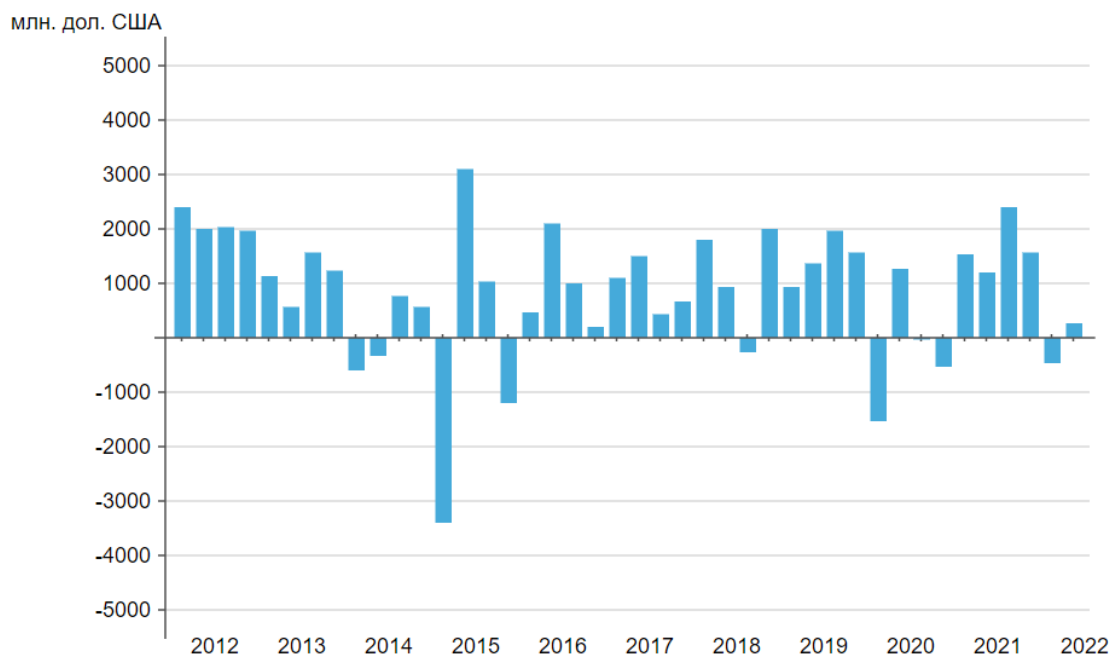


Рис. 2.2. Динаміка щоквартальних надходжень ПІІ в економіку України у 2012-2022 рр.

Джерело: [73]

Таку ситуацію з істотним виведенням інвестиційного капіталу за кордон певною мірою можемо пояснити поширенням у вітчизняній економіці такого явища, як «кругові» (англ. - round tripping) інвестиції. Сутність таких інвестицій, за визначенням Національного банку України (НБУ), полягає у «спрямуванні резидентами за кордон коштів, які потім повертаються в країну у вигляді прямих іноземних інвестицій» [74]. Згідно досліджень, проведених експертами НБУ, упродовж 2010-2020 рр. обсяг «кругових» інвестицій в

економіці України становив 9,5 млрд дол. США або 23,5% від загального обсягу припливу ПІІ [Там же].

При цьому, звернемо увагу, що найбільший обсяг «кругових» інвестицій в економіці України спостерігався у 2010-2013 рр., коли їхня частка у загальному обсязі ПІІ становила 32,7%. Саме ці інвестиції становили основу тих коштів, які були виведені за кордон у 2014 р., що повністю відповідало обсягу цих інвестицій, що надійшли в Україну за попередній рік (рис. 2.3). Упродовж 2016-2019 рр. обсяги «кругових» інвестицій, що надійшли в українську економіку, були значно меншими, порівняно з попереднім періодом. Відповідно, й виведення інвестиційних коштів за кордон у наступні кризові роки (2020 р., 2022 р.), як було розглянуто вище (рис. 2.2), істотно зменшилися.

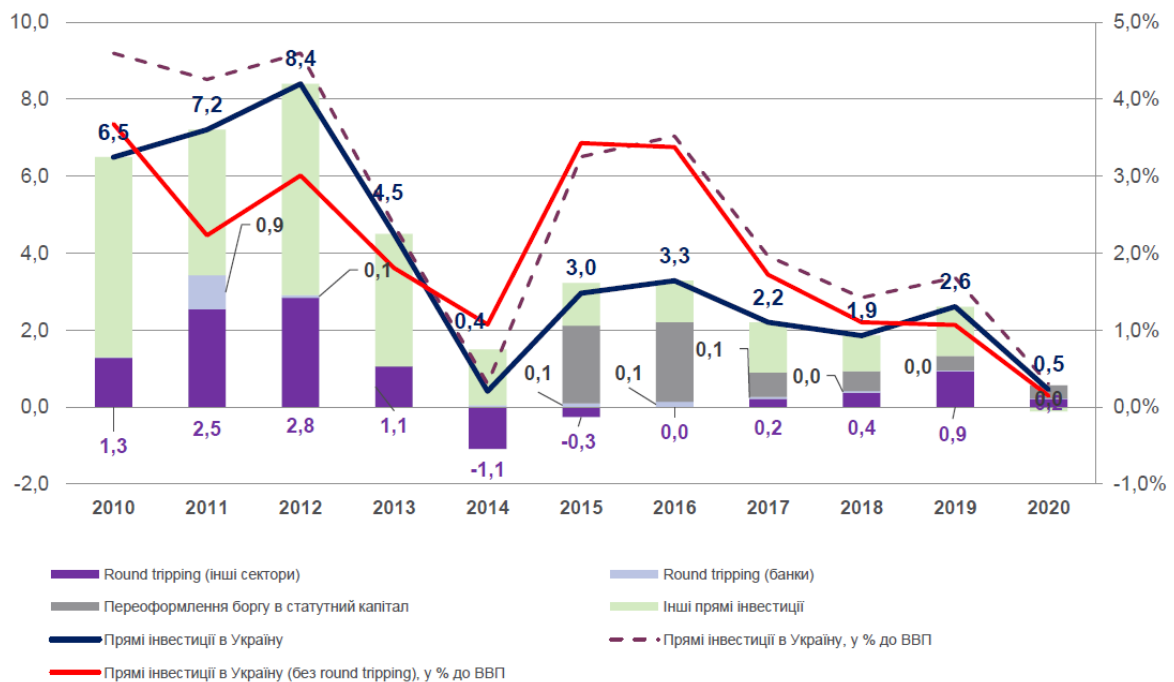


Рис. 2.3. Динаміка ПІІ в економіку України з урахуванням «кругових» інвестицій

Джерело: [74]

Отже, важливим чинником динаміки обсягів надходження ПІІ в економіку України є «кругові» інвестиції, які насправді мають вітчизняне походження. «Круговий рух» таких інвестицій не лише спотворює трактування змін процесу прямого іноземного інвестування, але й шкодить економіці,

оскільки 89% цих інвестицій вкладалися в реальний сектор економіки і їхнє раптове вилучення з підприємств промисловості призводило до сповільнення або й зупинки діяльності цих господарюючих суб'єктів. Завдяки зменшенню обсягів таких інвестицій вплив капіталу з України за кордон в кризові періоди зменшився після 2017 р., а динаміка загального обсягу надходження ПІІ стала більш зрозумілою.

Згідно з результатами фахівців Німецької консалтингової групи, в Україні частка підприємств з ПІІ, в яких іноземному інвестору належить не менше 10% статутного капіталу, «становить 4,6% загальної кількості усіх українських підприємств, проте на цих підприємствах зосереджено 20% працездатного населення України, 24% загального обсягу капіталу і майже 35% загальної валової доданої вартості» [75].

Таким чином, підприємства з іноземними інвестиціями є значно більшими порівняно з підприємствами, які залучають кошти вітчизняних інвесторів, а також мають вищий рівень продуктивності праці, що підтверджує важливу роль ПІІ в економіці України. Водночас, зважаючи на значний обсяг «кругових» інвестицій, відбувається «часткове розмивання статистичних відмінностей між підприємствами з ПІІ та підприємствами без ПІІ» [75]. Це підтверджується результатами галузевого аналізу, який показав, що «у галузях із високою ймовірністю наявності кругових ПІІ, зокрема, у важкій промисловості, переваги у продуктивності підприємств із ПІІ значно нижчі, ніж у таких галузях, як інформаційні та комунікаційні технології (ІКТ), а також виробництво продуктів харчування» [75].

У зв'язку з цим важливим є аналіз галузевої структури ПІІ в Україні та її динаміки в контексті впливу на економічне зростання. Іноземні інвестори фінансують усі види економічної діяльності в Україні, проте внаслідок різного рівня прибутковості секторів економіки обсяги ПІІ істотно відрізняються, що й визначає структуру прямого іноземного інвестування. Найбільший обсяг ПІІ традиційно спрямовується у переробну промисловість, її частка у структурі ПІІ

за період 2015-2021 рр. збільшилася на 1,3 процентних пункти (п. п.) або з 10,4 млрд дол. США до 15,3 млрд дол. США (рис. 2.4).

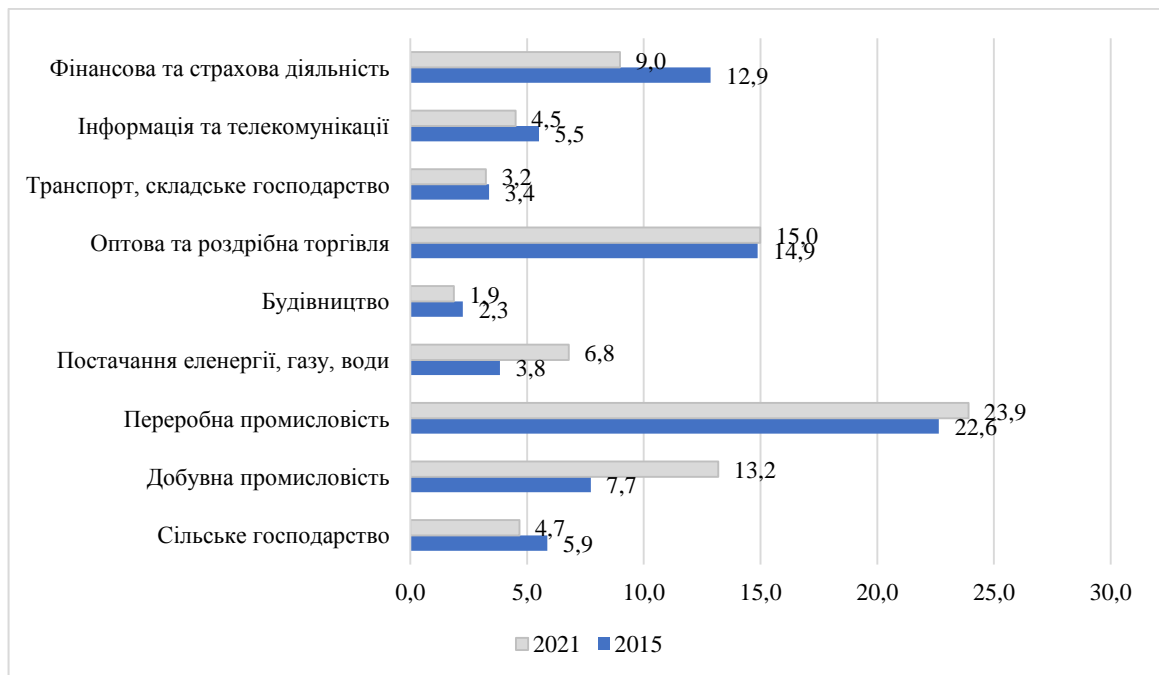


Рис. 2.4. Динаміка зміни структури ПІІ в економіку України за видами економічної діяльності у 2015 р. та 2021 р., % до загального обсягу ПІІ

Джерело: побудовано за [76]

Другою за привабливістю для іноземних інвесторів за досліджуваний період була оптова та роздрібна торгівля, частка якої знаходиться на рівні 15% і практично не змінюється упродовж тривалого періоду. Також значні обсяги ПІІ надходять у фінансову та страхову діяльність, проте в цьому секторі спостерігається негативна динаміка: внаслідок зменшення інвестицій з 5,9 млрд дол. США у 2015 р. до 5,7 млрд дол. США у 2021 р. їхня частка в загальних обсягах ПІІ скоротилася з 12,9% до 9,0%. При цьому, щорічні ПІІ в наукову та технічну діяльність не перевищували 2 млрд дол. США у той час, як інвестиції в підприємства добувної промисловості збільшилися з 3,6 млрд дол. США у 2015 р. до 8,5 млрд дол. США у 2021 р., що обумовило зростання їх частки з 7,7% до 13,2% загального обсягу накопичених ПІІ в економіці України.

Отже, іноземні інвестиції спрямовуються в основному в переробну промисловість, оптову та роздрібну торгівлю, фінансову та страхову діяльність, що свідчить про інтерес інвесторів до тих видів економічної діяльності в

Україні, які динамічно розвиваються, створюють нові товари або послуги, мають швидку окупність вкладеного капіталу та низький ризик комерційної діяльності. Фінансова та страхова діяльність є сектором економіки, що не потребує довгострокових інвестицій, високотехнологічного обладнання та новітніх технологій, а тому капіталовкладення в такі підприємства швидко забезпечують високу прибутковість. Проте, наповнення фінансового сектору інвестиціями, попри забезпечення стабільності національної фінансової системи, призводить до закріплення екстенсивної моделі розвитку економіки України.

Результати аналізу галузевої структури ПІІ в економіку України у 2015 р. та 2021 р. дозволили виявити такі найбільш привабливі галузі переробної промисловості для іноземного інвестора: металургійне виробництво, виробництво готових металевих виробів; виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів; виробництво гумових і пластмасових виробів (рис. 2.5).

Варто звернути увагу, що за досліджуваний період відбулося збільшення обсягів ПІІ в металургійне виробництво майже удвічі - з 2,4 млрд дол. США до 4,5 млрд дол. США, а також відповідне зростання їхньої частки у загальних обсягах ПІІ в переробну промисловість (з 23,2% до 29,1%). Водночас, іноземні інвестиції у виробництво харчової продукції, напоїв і тютюнових виробів збільшилися неістотно (з 3,1 до 3,9 млрд дол. США), а їхня частка в загальних обсягах ПІІ у переробну промисловість зменшилася з 29,4% до 25,7%. Крім цього, незважаючи на те, що обсяг інвестицій у машинобудування збільшився у 1,5 раза, їх частка у загальних обсягах ПІІ у переробну промисловість залишається на низькому рівні і становила 8,3% у 2021 р., що загалом свідчить про низьку технологічність іноземних інвестицій в економіку України.

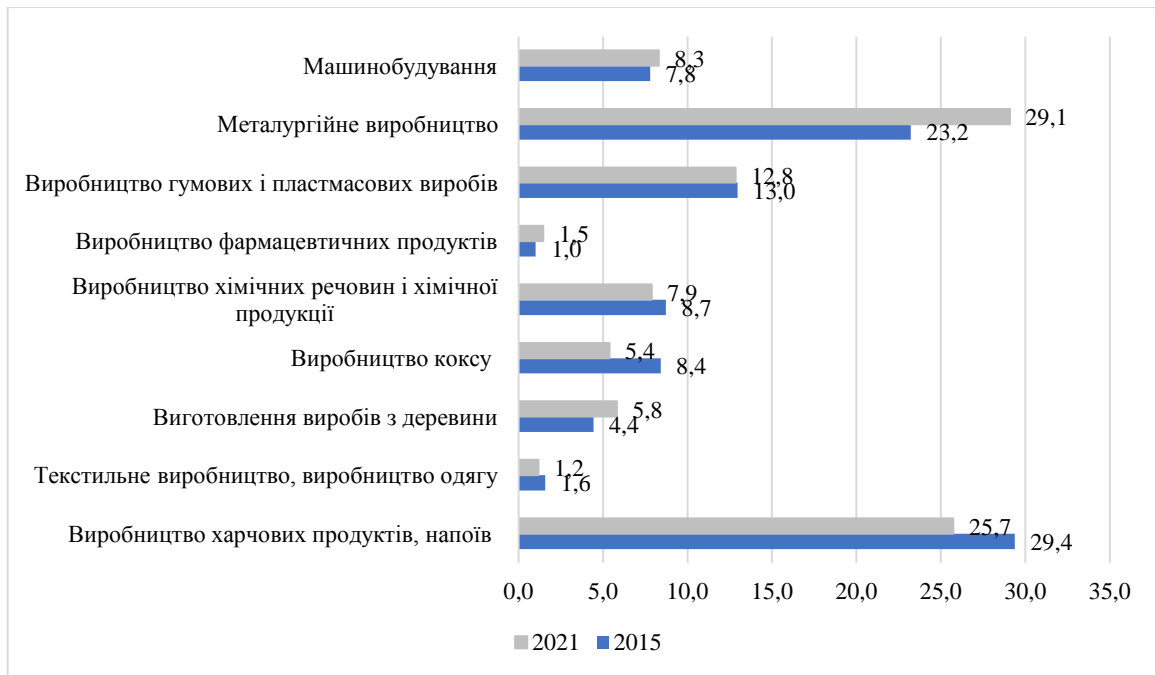


Рис. 2.5. Динаміка зміни структури ПІІ в економіку України за галузями промисловості у 2015 р. та 2021 р., % до загального обсягу ПІІ у переробну промисловість

Джерело: побудовано за [76]

Отже, структура ПІІ в економіці України є неефективною, оскільки переважають інвестиції у сировинні та низькотехнологічні галузі промисловості, що, на думку фахівців, не дозволяє українським виробникам «повністю інтегруватися у глобальні ланцюги доданої вартості та є однією з причин низького відсотка експорту високотехнологічної продукції України, який становить 7,2% промислового експорту країни» [77].

Невідповідність структури ПІІ сучасним вимогам технологічного розвитку та збільшення обсягів виробництва і експорту високотехнологічних товарів обумовлює збереження сировинної спеціалізації вітчизняних підприємств та слабкі конкурентні позиції на міжнародному ринку. Таким чином, можемо припустити, що ПІІ в економіку України ще не стали рушієм економічного зростання, проте яким саме є взаємозв'язок між цими процесами необхідно перевірити за допомогою економетричних досліджень, що й буде зроблено в наступному підрозділі.

## 2.2. Вплив прямих іноземних інвестицій на економічне зростання України

Прямі іноземні інвестиції можуть впливати на динаміку валового внутрішнього продукту як за рахунок нарощення щорічного їхнього обсягу в економіці, так і завдяки розміщенню капіталу в пріоритетних галузях економіки, в яких створюється значна додана вартість. Тому визначення залежності ВВП України від прямого іноземного інвестування доцільно провести в два етапи. На першому етапі проведемо оцінку впливу обсягів накопичених ПІІ в економіці України та обсягів припливу ПІІ в Україну на показники економічного зростання, які включають: обсяги ВВП, ВВП у розрахунку на одну особу, індекс фізичного обсягу ВВП відносно 2016 р.

Аналізуючи динаміку обсягів ВВП та накопичених в економіці ПІІ, можемо зауважити, що періоди зростання обсягів ПІІ супроводжуються збільшенням обсягів ВВП України (рис. 2.6). Зокрема, упродовж 2010-2013 рр. обсяг накопичених ПІІ збільшився з 39 млрд дол. США до 51,7 млрд дол. США або на 32,6%. Водночас, обсяги ВВП України збільшилися за цей період на 34,4% - з 136,4 млрд дол. США до 183,3 млрд дол. США відповідно.

Проте, у 2014 р. попри подальше збільшення обсягів ПІІ (на 3,8% відносно 2013 р.) відбулося істотне зниження ВВП (на 28,1% порівняно з 2013 р.) внаслідок економічної кризи через початок воєнних дій на Донбасі та анексії Росією Криму. Подальша динаміка цих показників характеризувалася симетричним зменшенням їхніх значень у 2015-2016 рр. При цьому, темпи зниження ВВП були набагато меншими (-29% у 2016 р. відносно 2014 р.) порівняно з темпами зниження обсягів ПІІ (-40,2% відповідно). З 2017 р. спостерігалася позитивна динаміка економічного зростання та інвестицій, причому в 2021 р. обсяги ВВП збільшилися на 78,3% порівняно з 2017 р., а темпи приросту ПІІ були значно нижчими – збільшення на 47,9% відповідно.

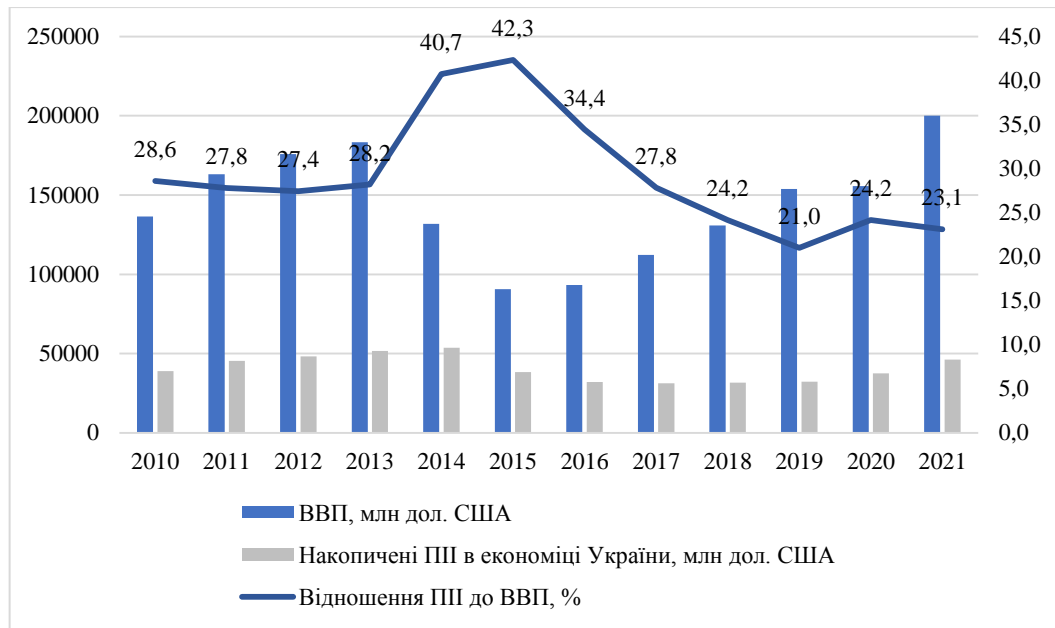


Рис. 2.6. Динаміка показників ВВП та ПІІ в Україні у 2010-2021 рр.

Джерело: побудовано за [73; 78]

Як видно з рис. 2.6, у довгостроковому період відбулося погіршення показника відношення ПІІ до ВВП на 5,5 п. п. – з 28,6% у 2010 р. до 23,1% у 2021 р. Проте, якщо порівнювати з максимальним значенням цього показника, яке було досягнуто у 2015 р. (42,3%), то зниження становило 19,2 п. п. Така динаміка відношення ПІІ до ВВП України свідчить про недостатню забезпеченість вітчизняної економіки інвестиційним капіталом внаслідок непривабливого інвестиційного клімату для іноземних інвесторів.

Для реалізації наукового завдання оцінки взаємозалежності показників економічного зростання України від обсягів ПІІ в економіці використаємо статистичні дані про ВВП у фактичних цінах, ВВП у розрахунку на одну особу, індекс фактичного обсягу ВВП, які описують залежну змінну (табл. 2.1). Перелік незалежних змінних включає обсяг накопичених ПІІ в економіці України та приплив ПІІ в Україну. Для проведення регресійного аналізу за допомогою комп'ютерної програми «Statistica 7.0» та побудови моделі лінійної регресії розрахуємо натуральний логарифм для кожної змінної у період  $t$ .

Таблиця 2.1

Вхідні дані для оцінки залежності економічного зростання України від прямих іноземних інвестицій у 2010-2021 рр.

Рік	Залежна змінна			Незалежна змінна	
	ВВП у фактичних цінах, млн дол. США	ВВП на одну особу, дол. США	Індекс фізичного обсягу ВВП, % до 2016 р.	Накопичені ПІІ, млн дол. США	Приплив ПІІ, млн дол. США
2010	136419	2973,9	109,5	38992,9	6495
2011	163160	3570,4	115,5	45370	7207
2012	175781	3856,7	115,8	48197,6	8401
2013	183310	4029,9	115,8	51705,3	4499
2014	131805	3010,1	108,2	53704	410
2015	90615	2115,1	97,6	38356,8	-458
2016	93270	2185,6	100,0	32122,5	3810
2017	112154	2639,9	102,4	31230,3	3692
2018	130832	3094,5	105,9	31606,4	4455
2019	153781	3659	109,3	32291,9	5860
2020	155582	3724,3	105,2	37600,38	-868
2021	199984,4	4835,5	103,4	46212,8	6687

Джерело: складено за [73; 78; 79]

За результатами наших розрахунків, залежність ВВП у фактичних цінах (*GDP*) від обсягів накопичених ПІІ (*FDI*) та обсягів припливу ПІІ (*FDI\_flow*) описується рівнянням лінійної регресії:

$$GDP = 2,883 + 0,801 \cdot FDI + 0,029 \cdot FDI\_flow. \quad (2.1)$$

Як видно з рівняння 2.1, обсяг накопичених ПІІ в економіці України та їх щорічний приплив позитивно впливають на обсяг ВВП у фактичних цінах: при збільшенні на 1% кожної незалежної змінної відбувалося зростання залежної змінної відповідно на 0,801% та 0,029% за інших незмінних умов. Водночас, зауважимо, що коефіцієнт кореляції ( $R=0,662$ ) свідчить про наявність слабого зв'язку між залежною та незалежними змінними, а розрахункове значення критерію Фішера є меншим за табличне, що показує нещільність цього взаємозв'язку. Крім цього, коефіцієнт детермінації ( $R^2=0,438$ ) свідчить про те, що зростання ВВП України лише на 43,8% залежить від обсягів ПІІ, а на 56,2% - від інших факторів. Похибка регресії перевищує 5%, а тому результати регресійного аналізу мають низьку статистичну значущість.

Подібні результати дослідження впливу ПІІ на ВВП України отримали О. Михайленко та Н. Красникова, які визначили, що «ВВП лише на 4% залежить від ПІІ в економіку України (це замало і свідчить про їх неефективність), модель неадекватна, коефіцієнти регресії не значимі» та зробили висновок про «незначний вплив прямих іноземних інвестицій в Україні на економіку країни, який перебуває у значній залежності від вихідних умов: макроекономічної ситуації в країні, якості людського капіталу, політичної стабільності, інституційного забезпечення» [80].

Дещо кращі результати отримані нами при визначенні залежності індексу ВВП (*Index\_GDP*) від обсягів накопичених ПІІ та припливу ПІІ в економіку України, оскільки похибка регресії була на рівні 5% і дозволяє прийняти побудовану модель лінійної регресії як статистично значиму:

$$Index\_GDP = 2,984 + 0,154 \cdot FDI + 0,007 \cdot FDI\_flow. \quad (2.2)$$

Рівняння 2.2 підтверджує прямий безпосередній зв'язок індексу ВВП України з обсягами ПІІ: при збільшенні на 1% кожної незалежної змінної відбувалося зростання залежної змінної відповідно на 0,154% та 0,007% за інших незмінних умов. Значення коефіцієнту кореляції ( $R=0,730$ ) свідчить про наявність помірного зв'язку між змінними, а коефіцієнт детермінації ( $R^2=0,532$ ) показує, що зміна індексу ВВП України у 2010-2021 рр. на 53,2% визначалася саме прямими іноземними інвестиціями, а на 46,8% - іншими чинниками. Розрахункове значення критерію Фішера становило 5,13 і перевищувало його табличне значення (2,9), що підтверджує зв'язок між залежною і незалежними змінними. З огляду на зазначене, результати регресійного аналізу можемо вважати статистично прийнятними.

Зважаючи на виявлений позитивний вплив ПІІ на економічне зростання України, на другому етапі нашого дослідження перевіримо наше припущення про вплив обсягів ПІІ, залучених в основні галузі промисловості та види економічної діяльності, на показники економічного зростання України. Отже, для проведення регресійного аналізу в якості залежної змінної використаємо дані про ВВП України (див. табл. 2.1). Незалежні змінні описуються

статистичними даними про обсяги ПІІ у виробництво харчової продукції, металургійне виробництво, машинобудування, оптової та роздрібно торгівлю, інформаційну та комунікаційну діяльність, фінансову та страхову діяльність, які є пріоритетними напрямками інвестування з точки зору іноземних інвесторів (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Динаміка накопичених в економіці України ПІІ за галузями промисловості та видами економічної діяльності у 2010-2021 рр., млн дол. США

Рік	Галузі промисловості			Види економічної діяльності		
	Виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	Металургійне виробництво	Машинобудування	Оптова та роздрібно торгівля	Інформація та телекомунікації	Фінансова та страхова діяльність
	FDI <sub>1</sub>	FDI <sub>2</sub>	FDI <sub>3</sub>	FDI <sub>4</sub>	FDI <sub>5</sub>	FDI <sub>6</sub>
2010	1909,9	7434,8	1024,7	4341,1	1572,3	8973,2
2011	1976,9	6373,2	940	4681,1	1734,9	11498,3
2012	2194,2	5585,2	1009	5346,1	1982,7	12908,1
2013	3040,6	5175,3	930	6070,6	1840,4	13094,9
2014	3228	3354,6	1167,8	6807,8	1894,7	12261,4
2015	3060,5	2419,8	811,4	6843,4	2534,5	5918,8
2016	3297,3	2297,3	934,2	7357,2	2906,4	6316,5
2017	3592,5	3551,7	973,5	7289,3	3015,3	4267,8
2018	3648,1	3806,1	1031,9	6815,3	2662,6	3943,1
2019	4174,8	3992,8	1089,9	7582,3	2954,1	5226,8
2020	3699,9	3461	1219,6	8271,2	2955,4	4834,2
2021	3949,8	4462	1274,6	9615,8	2897,8	5762,8

Джерело: складено за [73]

З використанням прологарифмованих даних з таблиці 2.2, ми провели регресійний аналіз і виявили позитивний вплив ПІІ у металургійне виробництво, фінансову та страхову діяльність на показники економічного зростання України у 2010-2021 рр. (табл. 2.3).

За результатами регресійного аналізу, з усіх галузей промисловості, до яких надходять найбільші обсяги ПІІ, лише зміна обсягу накопичених іноземних інвестицій в металургійне виробництво безпосередньо впливала на

показники ВВП, а вплив інвестицій у виробництво харчової продукції, напоїв, тютюнових виробів та у машинобудування виявився статистично незначимим. Між обсягом ВВП України та накопиченими ПІІ в економіці нашої країни виявлено помірний взаємозв'язок, про що свідчить відносно невисоке значення коефіцієнта кореляції ( $R=0,708$ ). При збільшенні на 1% незалежної змінної відбувалося збільшення залежної змінної на 0,5% за інших рівних умов. Розрахункове значення критерія Фішера перевищує табличне значення, що свідчить про наявність достатньо щільного зв'язку між досліджуваними змінними. При цьому вплив ПІІ, накопичених в основних видах економічної діяльності, на ВВП України у фактичних цінах виявився статистично незначимим.

Таблиця 2.3

Залежність показників економічного зростання України  
від галузевої структури накопичених ПІІ в економіці у 2010-2021 рр.

Факторні ознаки	Залежна змінна		
	<i>GDP</i>	<i>GDP_pc</i>	<i>Index_GDP</i>
Кількість спостережень	12	12	12
Постійна величина	7,684*** (1,313)	4,529*** (1,429)	3,418*** (0,222)
<i>FDI<sub>2</sub></i>	0,500*** (0,157)	0,426** (0,171)	0,095*** (0,028)
<i>FDI<sub>6</sub></i>	-	-	0,052** (0,022)
R	0,708	0,617	0,883
R <sup>2</sup>	0,501	0,381	0,780
F-критерій	F(1,10)=10,072	F(1,10)=6,1692	F(2,9)=15,982

\* - рівень статистичної помилки 10%; \*\* - рівень статистичної помилки 5%;

\*\*\* - рівень статистичної помилки 1%.

Джерело: розраховано автором

Упродовж 2010-2021 рр. ВВП України у розрахунку на одного мешканця також залежало від зміни обсягу накопичених ПІІ в металургійне виробництво. З ймовірністю 61,7% можемо стверджувати, що збільшення на 1% іноземних інвестицій в цю галузь промисловості сприяло збільшенню залежної змінної на 0,426% за інших незмінних умов. Водночас, коефіцієнт детермінації показує,

що обсяги ВВП України у розрахунку на одного мешканця на 38,1% залежали від зміни обсягів ПІІ у металургійне виробництво, а на 61,9% - від інших факторів. Зв'язок між цими змінними охарактеризуємо як не щільний, оскільки розрахункове значення критерія Фішера неістотно перевищує табличне значення ( $F(1,10)=6,1692$ ). Незважаючи на це, результати регресійного аналізу вважаємо прийнятними, оскільки статистична похибка розрахункової моделі не перевищує 5%.

За результатами регресійного аналізу виявлено позитивний вплив на індекс ВВП України обсягів ПІІ в металургійне виробництво, фінансову та страхову діяльність. Так, збільшення на 1% прямих іноземних інвестицій у металургійне виробництво сприяло зростанню індексу ВВП на 0,095%, а збільшення на 1% іноземних інвестицій у фінансову та страхову діяльність – на 0,052% за інших рівних умов (табл. 2.3). Високе значення коефіцієнта кореляції ( $R=0,883$ ) вказує на міцний зв'язок між залежною та незалежними змінними, а коефіцієнт детермінації свідчить про те, що індекс ВВП України у 2010-2021 рр. на 78% було зумовлено в зазначені сектори економіки, і лише на 22% - іншими чинниками. Розрахункове значення критерія Фішера перевищує його розрахункове значення, що підтверджує щільність зв'язку між залежною та незалежними змінними. Результати регресії є статистично значимими, оскільки рівень похибки розрахунку не перевищує 5%.

Отже, галузева та секторальна структура накопичених ПІІ в економіці України є неефективною з точки зору забезпечення вагомому внеску в економічне зростання. Упродовж 2010-2021 рр. зростання ВВП України практично не залежало від обсягу накопичених ПІІ. Лише інвестиції у металургійне виробництво, яке є сировинною та енергомісткою галуззю промисловості, здійснювали незначний вплив, що обумовлено низькою ефективністю цих капіталовкладень. На одиницю вкладеного капіталу у металургійну галузь промисловості створюється менше доданої вартості, ніж могло б бути створено у високотехнологічних галузях, наприклад таких, як машинобудування чи фармацевтична промисловість.

### 2.3. Проблеми залучення ПІІ в економіку України

Неефективність залучених в українську економіку прямих іноземних інвестицій та їхній слабкий вплив на показники економічного зростання України, як було показано нами у підрозділі 2.2, значною мірою обумовлені малими обсягами накопичених ПІІ та інвестуванням переважно у низько ризикові сфери господарської діяльності, продукція яких має низьку додану вартість. Незначний ефект від надходження ПІІ в економіку України насамперед пояснюється несприятливим інвестиційним кліматом, який сформувався внаслідок інституційних прогалин, високих політичних та комерційних ризиків, на що вказують у своїх працях вітчизняні економісти.

Так, Маркевич К. звертає увагу на значну роль неекономічних чинників на формування інвестиційного клімату в нашій країні. До основних причин, які стримують іноземних інвесторів від вкладання коштів в українську економіку експертка відносить такі: «корупція та неефективна судова система (неможливість захистити право власності чи справедливо вирішити бізнес-суперечку); питання виділення земельних ділянок і відшкодування ПДВ, а також подолання технічних бар'єрів у торгівлі та проходження митних процедур; нечіткість та непрозорість законодавчих норм, які можна трактувати неоднозначно, а також практика частих змін законодавства; високий рівень бюрократії (необхідність отримання великої кількості дозвільних документів у різних інстанціях); перевищення повноважень органами контролю та перевірки; слабкість державних інститутів та ігнорування органами державної влади проблем інвесторів» [77].

Рощина Н., Борданова Л. та Мілько І. до основних проблем, які сповільнюють процес надходження ПІІ в Україну, відносять: «недосконалість законодавчої бази; високий рівень бюрократії; митні бар'єри; відсутність ефективної системи страхування; недостатнє державне фінансування вітчизняних науково-дослідних установ; відсутність власної системи оцінки

інвестиційного клімату країн та їхніх окремих регіонів; низький рівень захисту прав потенційних інвесторів; ненадійність банківської системи; нестача досвідчених та кваліфікованих фахівців з управління проєктами; низький рівень життя громадян та зниження їх купівельної спроможності через інфляцію; слабкий розвиток інфраструктури венчурного капіталу в Україні» [81].

Таким чином, низька якість нормативно-правового забезпечення інвестиційної діяльності та неоднозначність трактування законодавчих норм, часті зміни правових положень та складність практичної реалізації інвестиційного процесу через непрозорість та незрозумілість дозвільних процедур, а також нерозвиненість механізмів страхування інвестицій в умовах нестабільності та високих ризиків – це все причини виникнення проблем не лише в сфері залучення ПІІ, а й загалом діяльності суб'єктів господарювання.

З огляду на підвищення привабливості економіки країни для іноземного інвестора важливим індикатором сприятливого інвестиційного клімату є активність вітчизняних суб'єктів інвестиційної діяльності, яка в Україні залишається на низькому рівні. Зокрема, Мошляк І. серед основних причин низької інвестиційної активності підприємств вказує: «нестабільність вітчизняного податкового законодавства; високий податковий тиск на капітал підприємств; неузгодженість чинних нормативно-правових документів, що регулюють інвестиційну діяльність; різні умови господарювання вітчизняних та іноземних інвесторів; відсутність дієвої системи страхування іноземних інвестицій; невисокий рівень національного інвестиційного менеджменту; нерозвиненість вітчизняної інвестиційної інфраструктури; низька ефективність функціонування національного фондового ринку; підвищений рівень інфляції; негативний міжнародний імідж України; недостатня інформованість потенційних інвесторів у багатьох країнах про стан і перспективи розвитку України; відсутність гарантій щодо забезпечення прав власності іноземних інвесторів» [82].

Внутрішні проблеми, що виникають внаслідок неефективних інститутів та недосконалого законодавства, призвели до виникнення великого потоку

«кругових» інвестицій. Як було розглянуто у підрозділі 2.1, «кругові» інвестиції, спричинені прагненням вітчизняних суб'єктів господарювання зменшити обсяг сплачених податків і уникнути багатьох комерційних ризиків через нестабільність економічної та політичної ситуації в країні. Відповідно, коли «кругові» інвестиції надходять в країну, то працюють в економіці до тих пір, поки інвестор не ухвалить рішення про «порятунок» свого капіталу і повернення їх на певний час в офшорні юрисдикції. Отже, такі інвестиції є ненадійними і вилучаються з економіки України в кризові періоди, завдаючи ще більшої шкоди.

У зв'язку з цим звернемо увагу на податкову систему в Україні як важливий фактор формування інвестиційного клімату, що також характеризується великою кількістю проблем. У багатьох країнах світу поширеним інструментом покращення інвестиційного клімату є податкові пільги. Проте, досвід запровадження податкових преференцій в Україні у 1990-х роках був негативним, що, на думку фахівців, «було пов'язано зі зловживанням пільгами (ухилення від сплати податків, створення підприємств з надзвичайно малими розмірами інвестицій з метою одержання гарантованих державою податкових пільг) та появою псевдо інвесторів» [77].

Недосконала податкова політика, яка утруднює податкове адміністрування в Україні, що спонукає окремих інвесторів оптимізувати податки, оскільки рівень рентабельності інвестованого капіталу після сплати податків залежить не лише від розміру ставки податку на прибуток, а й методики розрахунку прибутку. У зв'язку з цим, інвестори вдаються до «модифікації» методів обчислення прибутку до оподаткування з урахуванням всіх видів амортизації, обліку інвентаря, сплати відсотків по кредитах та збитків операційних витрат. Отже, основним недоліком податкової системи України для іноземного інвестора є нечіткість правил оподаткування та нестабільність податкового законодавства, а також відсутність компенсаторних механізмів для стримування швидкого зростання податкового навантаження на підприємства з іноземними інвестиціями.

Попри те, що на даний час у Податковому кодексі та Митному кодексі України задекларована державна підтримка інвестиційних проектів у вигляді звільнення від сплати імпортного мита та відтермінування сплати ПДВ, обсяги та динаміка ПІІ в українській економіці свідчать про небажання іноземних інвесторів ризикувати і вкладати кошти в підприємства в Україні. Це означає, що інвестиційний ризик в Україні залишається занадто високим для іноземних підприємців, а існуючі податкові пільги, передбачені законодавством для учасників інвестиційних проектів, не компенсують ймовірних втрат інвесторів через економічні та політичні загрози.

За результатами опитування іноземних інвесторів, проведеного фахівцями Європейської Бізнес Асоціації, Центру економічної стратегії та інвестиційною компанією Dragon Capital, найбільшими проблемами формування інвестиційного клімату в Україні у 2019 р. були високий рівень корупції та недовіра до судової системи (рис. 2.7), що ускладнюють ведення бізнесу і не гарантують дотримання прав власності інвесторів. Також значною проблемою, з точки зору іноземних інвесторів, є надмірна монополізація ринку в Україні, що спотворює конкурентні відносини і негативно впливає, насамперед, на прийняття інвесторами рішення про інвестування у реальний сектор економіки.



Рис. 2.7. Ранжування перешкод прямому іноземному інвестуванню в Україні за рівнем їх вагомості

Джерело: [83]

Військовий конфлікт з Росією також став значною перешкодою надходженню ПІІ в Україну, хоча, на думку іноземних інвесторів, вагомість цього чинника істотно поступалася корупції, монополізації ринку та неефективній судовій системі. Анексія Росією Криму та окупація частини Донецької та Луганської областей з 2014 р. негативно впливала на інвестиційний клімат в Україні. Як було розглянуто у підрозділі 2.1, упродовж 2014-2015 рр. іноземні інвестори з української економіки вивели за кордон значну частину капіталу.

Попри те, що потік ПІІ в економіку України поступово почав збільшуватися починаючи з 2016 р., обсяги щорічних надходжень іноземних інвестицій не відновилися до рівня 2012 р. і у 2021 р. становили 6687 млн дол. США, що на 1714 млн дол. менше порівняно з 2012 р. З початком повномасштабного вторгнення російських військ в Україну ситуація істотно погіршилася, збільшилася ймовірність втрати інвестиційного капіталу не лише через інфляцію та комерційні ризики, а й через фізичне руйнування підприємств, які є об'єктами інвестування, внаслідок ракетних обстрілів. У зв'язку з цим, за I квартал 2022 р. з економіки України було виведено за кордон 470 млн дол. США.

Повномасштабні воєнні дії в Україні стали найбільш впливовим негативним чинником впливу на умови ведення бізнесу та інвестиційної діяльності в нашій країні у 2022 р. За результатами «експертного опитування, проведеного Європейською Бізнес Асоціацією у першому півріччі 2022 р., значення інтегрального індексу інвестиційної привабливості України знизився на 0,5 пункти та становив 2,17 бала з 5-ти балів» [84], що було найнижчим показником за період з 2013 р. Станом на 2021 р. до початку війни значення цього Індексу становило 2,73 бала, що істотно підвищилося порівняно з 2020 р.,

коли через сповільнення ділової активності в умовах карантинних обмежень для запобігання поширенню пандемії COVID-19, Індекс знизився до 2,4 бала.

Отже, у 2022 р. за оцінками опитаних очільників іноземних інвестиційних компаній, основною проблемою, що негативно впливає на приплив ПІІ в економіку України, є військова агресія Росії на території України. На другому та третьому місцях за вагомістю – корупція та недосконала судова система відповідно, а на останньому місці серед негативних чинників опитувані вказали вплив пандемії COVID-19 [84]. Водночас, серед позитивних змін інституційного середовища, що є важливими з точки зору прийняття іноземними інвесторами рішення про інвестування в економіку нашої країни, експерти відзначили «отримання Україною статусу країни-кандидата на вступ до ЄС, скасування значної кількості митних тарифів та квот на експорт українських товарів, «транспортний безвіз» України з ЄС» [84].

Отже, проблеми інституційного та економічного характеру створюють перешкоди зростанню потоку ПІІ в економіку України, що супроводжується виникненням відповідних ризиків і загроз, наслідком яких є подальше погіршення ситуації у вітчизняній економіці (табл. 2.4). Одним з таких наслідків, який своєю чергою стає також істотною проблемою формування сприятливого інвестиційного клімату, вважається нерозвиненість внутрішнього ринку. Місткість внутрішнього ринку та купівельна спроможність громадян України є важливими чинниками інвестиційної привабливості з точки зору тих іноземних інвесторів, які планують розбудовувати виробничі потужності підприємств в нашій країні з метою зосередження виробництва товарів тривалого використання в нашій країні з огляду на наявність кваліфікованої робочої сили.

В Україні низький рівень платоспроможності населення та слабкий споживчий попит стримують економічне зростання. Як зазначає Б. Данилишин, українські громадяни «на поточне споживання витрачають понад 90% своїх доходів, передусім на придбання товарів та послуг першої необхідності, ... а на заощадження спрямовується критично мала частка ВВП – близько 2% наявних

доходів населення у 2019-2020 рр., тоді як у країнах ЄС відповідний показник становить 10-15%» [85]. Низький рівень здатності населення до заощаджень призводить до низького попиту на товари тривалого користування вітчизняного виробництва, а значить – зменшує потенціал зростання продаж на ринку такої продукції, яку виробляють підприємства з іноземними інвестиціями.

Таблиця 2.4

Перешкоди прямому іноземному інвестуванню та ризики  
для економіки України

Перешкода	Ризики	Наслідки
1. Слабкість державних інститутів	Недостатній захист прав інвесторів, порушення принципів ринкової конкуренції та підвищення корупційних ризиків	Слабка судова система, високий рівень корупції, тіньова економіка
2. Нерозвиненість внутрішнього ринку	Низька спроможність населення до заощаджень обумовлює низький попит на товари довгострокового використання, що можуть вироблятися в Україні	Зниження зацікавленості інвесторів у розвитку бізнесу на території України через низький потенціал розширення ринків збуту своєї продукції
3. Посилення рестрикційної спрямованості податково-бюджетної політики держави	Невиконання планових показників дефіциту державного бюджету та його планове скорочення у 2022-2024 рр.	Зменшення державного попиту та скорочення його мультиплікаційного ефекту для економічного зростання.
4. Неefективне використання потенціалу банківської системи для фінансової підтримки реального сектору економіки	Істотне зниження банківського кредитування економіки (за працюючими кредитами)	Банківський сектор України не викликає інтерес у міжнародних банківських груп; вихід іноземних інвесторів з вітчизняного банківського ринку
5. Нерозвиненість вітчизняного фондового ринку	Зростання кредитних ризиків емітентів, що, сповільнює зростання банківського кредитування	Обмежені інвестиційні можливості вітчизняного бізнесу, втрата його конкурентних переваг на внутрішніх та світових ринках

Джерело: складено за [85; 86]

Крім інституційних чинників, негативно впливають на інвестиційний клімат в Україні економічні фактори, зокрема нестабільність фінансової системи та обмеженість руху капіталу і валюти. З точки зору нестабільності фінансової системи, важливим фактором є надмірне втручання держави в

інвестиційний процес. В умовах практичної відсутності державного сприяння залученню ПІІ в економіку України, державні органи влади надмірно регулюють реалізацію інвестиційних проектів за участю іноземних інвесторів. Особливо це стосується тих проектів, де одним з інвесторів виступає держава, а кошти виділяються не у повному обсязі або із значним порушенням термінів фінансування, що, своєю чергою, знижує довіру іноземних інвесторів до фінансової системи України.

Обмеженість переміщення капіталу в Україні є наслідком недостатнього рівня розвитку відповідної інфраструктури, призначеної для забезпечення оперативного зв'язку із закордонними партнерами та надання ключових видів послуг іноземному інвестору для забезпечення ефективного управління діяльністю підприємства, в яке він вклав свій капітал. В той же час, нестабільність курсу національної грошової одиниці відносно долара або євро погіршує інвестиційну привабливість економіки України. Нестабільність національної грошової одиниці є одночасно і причиною, і ознакою нестабільності вітчизняної економіки, що також є вагомою перешкодою збільшенню іноземних інвестиційних надходжень в Україну.

Отже, процес прямого іноземного інвестування в Україні стримується низкою проблем, традиційними з яких є неефективні інститути, недосконалі ринкові відносини, низька купівельна спроможність громадян та несхильність населення до заощадження, нестабільний курс гривні відносно провідних валют, нерозвиненість фінансового ринку та інфраструктури, що забезпечує діяльність інвесторів. Повномасштабне вторгнення російських військ в Україну обумовило зростання усіх комерційних ризиків, пов'язаних із зазначеними традиційними загрозами інституційного та економічного характеру, а також призвело до появи нової загрози – фізичне руйнування промислових та інфраструктурних об'єктів, порушення ланцюжків створення доданої вартості та логістичних маршрутів постачання сировини, матеріалів і доставки готової продукції споживачам.

## Висновки до розділу

1. Обсяг накопичених ПІІ в економіці України упродовж 2015-2021 рр. залишається відносно стабільним і становить близько 40 млрд дол. США. Водночас, динаміка надходжень ПІІ мала спадний характер з істотними обсягами виведення інвестицій за кордон внаслідок кризових ситуацій в економіці України, які виникали через анексію Росією Криму та частини Донбасу, сповільнення ділової активності під час пандемії, повномасштабне вторгнення російських військ в Україну. Одним з ключових факторів такого впливу інвестицій за кордон була значна частка «кругових» інвестицій, тобто коштів українського походження, які були виведені за кордон, а потім повернулися в економіку у вигляді ПІІ.

2. Структура ПІІ в економіці України є неефективною, оскільки найбільше інвестицій надходить в низькотехнологічні галузі промисловості, фінансовий сектор та торгівлю, які не потребують довгострокових капіталовкладень в модернізацію технології виробництва продукції, характеризуються високою оборотністю капіталу та відносно невисоким рівнем комерційних ризиків. Зокрема, найбільше іноземних інвестицій надходили в переробну промисловість, а в їх структурі переважали інвестиції в підприємства металургійної промисловості, харчову промисловість, виробництво гумових та пластмасових виробів. Така структура ПІІ негативно впливає й на структуру експорту нашої країни, в якій також переважають товари з низьким рівнем доданої вартості, що обумовлює слабкі позиції України на міжнародних ринках.

3. У результаті дослідження виявлено помірний зв'язок ВВП України із загальними обсягами накопичених ПІІ в економіці України та щорічними надходженнями ПІІ в Україну у 2010-2021 р. Виявлено позитивний вплив ПІІ в металургійне виробництво на ВВП, ВВП у розрахунку на одного мешканця та індекс ВВП, а також позитивний вплив ПІІ у фінансову та страхову діяльність на індекс ВВП України упродовж досліджуваного періоду. При цьому не виявлено статистично значимого впливу ПІІ у високотехнологічні галузі

промисловості на показники ВВП України. Галузева структура ПІІ незначно впливає на економічне зростання в Україні, оскільки вона є неефективною, що підтверджує наші висновки в результаті аналізу структурних зрушень в обсягах накопиченого іноземного капіталу.

4. В Україні традиційними проблемами, що негативно впливають на формування інвестиційного клімату, були і залишаються такі: неефективність державних інститутів влади і судової системи, недосконалість ринкових відносин, низька купівельна спроможність громадян та несхильність населення до заощадження, нестабільність обмінного курсу гривні, несформованість фінансового ринку, нерозвиненість інфраструктури підприємницької та інвестиційної діяльності. З початком війни в Україні не лише посилюються ризики, пов'язані із загрозами інституційного та економічного характеру, а й з'явилися реальні загрози інвестиційній діяльності, що зумовлені фізичним руйнуванням промислових та інфраструктурних об'єктів, порушенням ланцюжків створення доданої вартості та логістичних маршрутів постачання сировини, матеріалів і доставки готової продукції споживачам.

## **РОЗДІЛ 3. ПРІОРИТЕТИ ЗАЛУЧЕННЯ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ДЛЯ ВІДБУДОВИ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

### **3.1. Місце ПІІ в стратегічних планах повоєнного відновлення економіки України**

Обсяги та структура прямих іноземних інвестицій, залучених в економіку України упродовж останніх десяти років не відповідають потребам економічного зростання на засадах модернізації та технологічного оновлення реального сектору економіки. Ефекти від залучення ПІІ не відповідають очікуваним результатам інвестиційної політики України, що передбачені низкою стратегічних документів. Іноземні інвестиції мали стати інструментом забезпечення стійкого зростання, структурних трансформацій національної економіки та зміцнення міжнародної конкурентоспроможності суб'єктів господарювання.

Проте, як було показано у підрозділі 2.2, для іноземних інвесторів пріоритетними напрямками залишаються сировинні галузі промисловості, а інвестування у високотехнологічні галузі та наукомісткі послуги здійснюється у відносно невисоких обсягах. Також залучається недостатній обсяг іноземних інвестицій у галузі промисловості, що виготовляють продукцію з високим рівнем доданої вартості, зокрема такі, як харчова промисловість, машинобудування та хімічна промисловість. В результаті недостатності фінансових ресурсів у реальному секторі упродовж тривалого періоду не вдається забезпечити належний рівень відтворювальних процесів у національній економіці.

Нормативно-правова база, яка формує основу державного регулювання процесу залучення ПІІ в економіку та діяльності іноземних інвесторів в Україні, постійно доповнюється і удосконалюється. Верховна Рада України, як законодавчий орган влади, приділяє значну увагу інституційним засобам покращення інвестиційного клімату в нашій країні з метою активізації процесу іноземного інвестування (табл. 3.1).

Упродовж останніх років набули подальшого розвитку засоби реалізації механізму державно-приватного партнерства, передбачені у Законі України «Про концесію». Державно-приватному партнерству відводиться вагома роль у поєднанні зусиль держави та бізнесу у відбудові економіки України після завершення війни. Заступник Міністра економіки України О. Грибан зазначив, що «враховуючи масштаби руйнування інфраструктури внаслідок війни, відновлення лише державним коштом може тривати довго, ...тому значно швидший та ефективніший шлях – державно-приватне партнерство» [87]. Крім цього, значні очікування пов'язуються із можливістю залучення в рамках державно-приватного партнерства не лише іноземних інвестицій, а й досвіду зарубіжних компаній в реалізації та управлінні інвестиційними проектами.

Таблиця 3.1

Інструменти стимулювання ПІІ в економіку України, передбачені в окремих нормативно-правових документах

Документ	Сутність інституційних змін	Результат
Закон України «Про концесію»	Внесені зміни до 25 законодавчих актів з метою забезпечення системного підходу до врегулювання відносин залучення приватного бізнесу до реалізації проектів в рамках державно-приватного партнерства	Затверджено перелік пріоритетних інвестиційних проектів на період до 2023 р., з яких 40% - масштабні проекти в сфері інфраструктури та транспорту
Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про індустриальні парки»	Удосконалено механізм залучення інвестицій через індустриальні парки	Стимули для ПІІ включають: устаткування і матеріали, які не виробляються в Україні та які не є підакцизними товарами, звільняються від мита. Вивільнені кошти використовуються суб'єктами для будівництва та розвитку парків
Закон України «Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні»	Запроваджено державну підтримку проектів зі значними інвестиціями	Державна підтримка можлива в обсязі до 30% від вартості проектів, починаючи з 20 млн Євро, у пріоритетних галузях

Джерело: складено за [88-90]

Згідно Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про індустриальні парки» передбачено стимулювання надходження ПІІ в економіку нашої країни шляхом звільнення від сплати ввізного мита на «устаткування і матеріали, які не виробляються в Україні та які не є підакцизними товарами» [89], якщо вони використовуються інвестором (у тому числі й іноземним) для реалізації інвестиційного проекту в межах індустриального парку. Проте, навіть такі пільги не стали дієвим інструментом активізації ПІІ в українські індустриальні парки, оскільки звільнення від сплати мита не компенсує ймовірних високих втрат внаслідок значних ризиків інвестиційної діяльності в Україні. Це підтверджується тим, що з 46-ти зареєстрованих індустриальних парків «більшість парків не функціонують або знаходяться на стадії будівництва» [91].

Законом України «Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні» передбачено надання інвесторам державної підтримки «у розмірі 30%, починаючи з 20 млн євро» для реалізації масштабних інвестиційних проектів у чітко визначених видах економічної діяльності: «переробній промисловості (крім тютюнових виробів, етилового спирту, коньяку та фруктів, алкогольних напоїв), видобутку корисних копалин для подальшої переробки (крім вугілля, нафти та газу), поводження з відходами, транспорт, складування, поштова та кур'єрська діяльність, логістика, освіта, науково-технічна діяльність, охорона здоров'я, мистецтво, культура, спорт, туризм, курорти та зони відпочинку» [90].

Крім фінансової участі держави, для проектів зі значними інвестиціями передбачаються також податкові та митні пільги. Податкові преференції, якими можуть скористатися як вітчизняні, так й іноземні інвестори, включають: «звільнення від податку на прибуток підприємств на строк до 5 років; звільнення від сплати ПДВ на імпортовані товари протягом періоду та в обсягах, визначених інвестиційним договором; знижка чи звільнення від земельного податку протягом періоду та в обсягах, визначених рішенням органу місцевого самоврядування» [90]. Також передбачаються пільги зі сплати

ввізного мита, зокрема, «звільнення від мита нового обладнання та інших товарів (перелік яких та суми визначені Кабінетом Міністрів України), необхідних для виконання інвестиційного договору, з урахуванням певних кваліфікаційних вимог до відповідного обладнання» [Там же].

Національна стратегія збільшення прямих іноземних інвестицій в Україну, розроблена у 2021 р. за підтримки Агентства США з міжнародного розвитку (USAID), визначила пріоритетні цілі, спрямовані на покращення інституційного середовища та удосконалення конкурентних ринкових відносин, реформування базових галузей та видів економічної діяльності та розвиток нових секторів економіки з урахуванням досвіду провідних країн, зниження інвестиційних ризиків та формування позитивного іміджу України, запровадження ефективних механізмів реалізації інвестиційних стимулів для зарубіжних інвесторів.

Покращення інституційного середовища передбачає проведення дворівневої системної реформи. Основною метою реалізації системних реформ першого рівня є покращення інвестиційного клімату та підвищення довіри іноземних інвесторів до українських інституцій, а тому передбачаються наступні заходи: «судова реформа, захист права власності та правозастосування; боротьба з корупцією та зловживанням владою правоохоронними органами; демонополізація ринків та обмеження впливу олігархів» [91].

Системні реформи другого рівня спрямовані на покращення бізнес середовища та удосконалення ринкової конкуренції, а відповідні заходи передбачають: «подальше відкриття та дерегуляцію внутрішнього ринку; удосконалення фінансової політики та підвищення стабільності фінансової системи; відкриття ринку землі; проведення масштабної приватизації, зокрема державних банків; реформа податкової системи та митного регулювання, зниження рівня тінізації економіки; активне впровадження положень Угоди про асоціацію України з ЄС» [91].

Крім зазначених реформ, метою яких є створення ефективного інституційного середовища діяльності іноземних інвесторів в Україні, важливими є заходи, передбачені в межах галузевих реформ для підвищення конкурентоспроможності вітчизняних підприємств, у тому числі й компаній з іноземними інвестиціями, що реалізують інвестиційні проекти в енергетичній сфері, в сфері розбудови транспортної інфраструктури, здійснюють виробництво високотехнологічної продукції (машини, устаткування, електронне обладнання, автомобілі), займаються переробкою сільськогосподарської продукції та виготовляють продукти харчування, розвивають цифрову інфраструктуру.

З метою швидшого відновлення економіки України після кризової ситуації, що виникла у 2020 р. під час пандемії, Стратегія передбачила розвиток цифровізації, забезпечення екологічної стійкості, удосконалення логістичних ланцюгів. Саме ці сфери в Україні залежать від прямого іноземного інвестування, що пояснюється недостатністю обсягів внутрішнього капіталу, а також незацікавленістю вітчизняних інвесторів у фінансуванні цих видів економічної діяльності, тоді як іноземні інвестори розуміють перспективність розвитку цих мегатрендів та добре оцінюють потенціал нашої країни для їхнього ринкового зростання.

З точки зору економічного зростання України важливим є збільшення обсягів надходження ПІІ в реальний сектор економіки, тому в операційному плані «Національної стратегії збільшення прямих іноземних інвестицій в Україну» значна увага приділяється розробці і впровадженню заходів для підвищення інвестиційної привабливості підприємств, які виготовляють високотехнологічну продукцію та переробляють сільськогосподарську сировину в готові продукти харчування.

З метою більш ефективного використання потенціалу галузей, що виготовляють або здатні виготовляти високотехнологічну продукцію, Стратегією було передбачено низку операційних цілей та завдань, серед яких найбільш вагомими є проведення митної реформи, покращення умов

підключення до електромережі, гармонізація українського законодавства з правовими нормами ЄС в частині відповідності стандартів промислової продукції (табл. 3.2).

В якості оперативних цілей Стратегія передбачала також запровадження більш жорстких вимог щодо імпорту в Україну вживаних легкових автомобілів, технічний стан яких є незадовільним. Для вирішення зазначеної проблеми пропонувалися такі заходи, як «економічне стимулювання оновлення автомобілів (наприклад, через програми позик, знижки на придбання нових автомобілів), а також додаткові бар'єри для імпорту та використання старих автомобілів» [91], що, на думку розробників Стратегії, сприятиме створенню і розбудові підприємств з виробництва легкових автомобілів в Україні за участю іноземних інвесторів. Проте, вважаємо такі заходи щодо обмеження імпорту вживаних автомобілів не ефективними, оскільки для формування внутрішнього попиту на нові автомобілі важливим є підвищення добробуту і платоспроможності українських громадян.

Таблиця 3.2

Цілі та завдання для збільшення надходжень ППІ у виробництво  
високотехнологічної продукції в Україні

Операційна ціль	Обґрунтування	Значення для залучення ППІ
Повна митна реформа	Поточна митна операційна модель передбачає затримки та відсутність ефективних та прозорих інструментів митного контролю	Митна реформа полегшить ведення бізнесу, орієнтованого на інтеграцію у високодинамічні глобальні ланцюги створення вартості, сформує сприятливе для ППІ середовище
Швидке та доступне підключення до електромереж	Відповідно до методології “Doing Business”, Україна має складний та неефективний процес підключення до мереж на рівні операторів розподільчих систем. Оцінка країни за суб-індексом отримання електроенергії становить лише 62,5 зі 100 балів (середній час підключення становить 267 днів)	Поліпшення поточного стану має зробити галузь високотехнологічного виробництва більш привабливою для потенційних іноземних інвесторів, оскільки доступна електроенергія має вирішальне значення для технологічного виробництва, враховуючи його енергоємність
Виконання угоди АСАА для трьох пріоритетних	Товари, вироблені в Україні, підлягають оцінці відповідності стандартам ЄС. Це створює додаткові торгові бар'єри для	Дозволить торгувати відповідними українськими товарами на внутрішньому ринку ЄС без додаткових процедур випробувань

секторів	експорту товарів до ЄС	та оцінки відповідності, на основі визнання оцінок відповідності української продукції
----------	------------------------	--

Джерело: складено за [91]

Серед десяти задекларованих в Стратегії операційних цілей щодо стимулювання ПІІ у «високовартісне сільське господарство» [91] варто виділити заходи, які безпосередньо впливають на підвищення інвестиційної привабливості агропромислового комплексу України. З точки зору пришвидшення економічного зростання перспективними вважаємо операційні цілі та завдання, спрямовані на збільшення надходжень ПІІ у підприємства, що здійснюють перероблення сільськогосподарської продукції та виготовляють готові харчові продукти (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Цілі та завдання для збільшення надходжень ПІІ в агропромисловий комплекс України

Операційна ціль	Обґрунтування	Значення для залучення ПІІ
Впровадження стандартів безпеки харчових продуктів, які відповідають стандартам ЄС	Значна кількість іноземних інвесторів у сегменті перероблення аграрної сировини знайомі зі стандартами ЄС, дотримання Україною цих стандартів може зменшити невизначеність та додаткові витрати на відповідність їм при інвестуванні в Україну, збільшуючи привабливість таких інвестицій	Зниження витрат на дотримання стандартів та норм для інвесторів, а також оскільки спрощений доступ до ринку ЄС для українських продуктів збільшить привабливість галузі для іноземних інвестицій
Усунення тарифних та нетарифних бар'єрів для експорту	Необхідність збільшення потенційного розміру ринку продукції, що в свою чергу призводить до збільшення привабливості інвестицій у галузь	Зростання потенційного ринку української продукції сприятиме збільшенню розміщення відповідного виробництва в Україні потенційними інвесторами
Розвиток органічного сільського господарства	Органічне сільське господарство має один з найвищих показників доданої вартості серед аграрних секторів, тому є більш вигідним порівняно з іншими галузями	Сприятиме залученню інвестицій у сектор, який одночасно є дуже динамічним у світовому масштабі та в якому Україна вже має сильні позиції та значний потенціал
Розвиток підгалузі дитячого харчування	Україна має конкурентну перевагу на цьому ринку завдяки міцному співвідношенню ціни/якості	Сприятиме припливу ПІІ у галузь, яка демонструє дуже високий довгостроковий потенціал зростання через глобальні демографічні тенденції

Джерело: складено за [91]

На конференції в м. Лугано в липні 2022 р. уряд України презентував «План відновлення України», який розрахований на 10 років і передбачає, крім повоєнної відбудови промислових та інфраструктурних об'єктів, перехід за цей період нашої країни «від перехідної (транзитної) економіки до економіки, що розвивається» [92]. Першим важливим кроком для реалізації «Плану відновлення України» стало створення електронної платформи «Advantage Ukraine», за допомогою якої формується банк інвестиційних проектів. На даний час на електронній платформі «зібрано понад 500 інвестиційних проектів у десяти галузях економіки» [Там же].

Планом відновлення економіки передбачено реалізацію 850-ти інвестиційних проектів у період 2023-2032 рр. на суму понад 750 млрд дол. США, з яких 580 проектів заплановано на 2023-2025 рр. з фінансуванням понад 350 млрд дол. США [93]. В межах Національної програми «Розвиток секторів економіки з доданою вартістю» передбачено виділити фінансування в розмірі 50 млрд дол. США [Там же]. Станом на грудень 2022 р. сформовано банк інвестиційних проектів з розвитку секторів економіки з доданою вартістю, який включає 33 проекти, з яких 12 проектів - у сфері інформаційних технологій та наукових досліджень, 13 - у сільському господарстві, 4 – у металургійній галузі, 3 – у машинобудуванні, 1 – у виробництві меблів [94].

На думку фахівців, «пріоритети деяких з цих програм важко назвати правильними», а «вибір пріоритетних галузей у рамках цих програм носить застарілий характер і, скоріш за все, спирається на поточні бізнес-інтереси» [95]. Попри отримані нами результати дослідження про позитивний вплив ПШ в металургійне виробництво на економічне зростання України, зважаючи на те, що продукція металургії в нашій країні характеризується невисоким рівнем доданої вартості, визначення цих інвестиційних проектів пріоритетними для відновлення економіки у повоєнний період не відповідає операційним цілям та

завданням «Національної стратегії збільшення прямих іноземних інвестицій в Україну», де пріоритетними є високотехнологічні галузі промисловості.

### **3.2. Прогнозування впливу прямого іноземного інвестування на економічне зростання України після війни**

Розробка прогнозних сценаріїв зміни основних макроекономічних показників, а тим більше, обсягів надходження ПІІ в Україну, під час війни ускладнюється високим ризиком невизначеності та залежністю цих показників, насамперед, від терміну тривалості активних бойових дій, який не підлягає точному визначенню. У зв'язку з цим, у нашому дослідженні змодельовано гіпотетичну ситуацію на основі розрахунків прогнозних показників економічного зростання та обсягів ПІІ за умови завершення активної фази війни в Україні у 2023 р., що дозволить розпочати реалізацію запланованих українським урядом національних програм в рамках «Плану відновлення України» вже наступного року.

Згідно оцінок фахівців Міністерства економіки України, «за підсумками перших трьох кварталів 2022 року падіння ВВП в Україні оцінюється на рівні 30%» [96]. Використовуючи дані про обсяги ВВП України у фактичних цінах за 2021 р., що становили 199984,4 млн дол. США, отримуємо прогнозне значення ВВП у 2022 р., яке на 30% менше порівняно з попереднім роком (139989,1 млн дол. США). Доповнимо отриманим прогнозним значенням динамічний ряд ВВП України у фактичних цінах, поданий у таблиці 2.1, та на цій основі побудуємо тренд зміни ВВП у 2010-2022 рр. Для отримання прогнозних значень ВВП України у 2023-2025 рр. екстраполюємо тренд його зміни на наступні три періоди за поліноміальною функцією другого порядку, яка має хоч і не високу ймовірність реалізації прогнозного сценарію (23,6%), проте, вищу, порівняно з логарифмічною чи лінійною функцією (рис. 3.1).

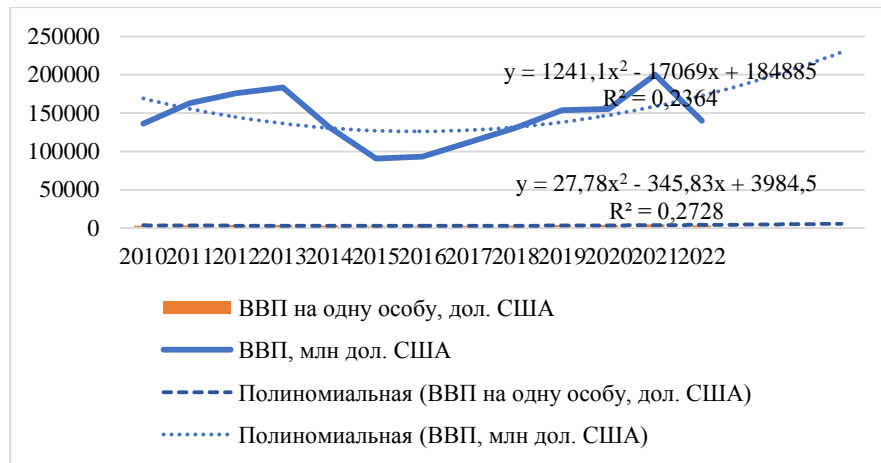


Рис. 3.1. Динаміка та прогнозний тренд показників економічного зростання України у 2010-2025 рр.

Джерело: розроблено автором

Очікуване значення показника ВВП України у розрахунку на одну особу у 2022 р. розрахуємо на основі отриманого вище прогнозного значення ВВП України у фактичних цінах. За нашими розрахунками ВВП України на одного мешканця у 2022 р. становитиме орієнтовно 3384,85 дол. США. Застосовуючи метод екстраполяції тренда, ми можемо визначити прогнозні значення цього показника у 2023-2025 рр. на основі їх розрахунку за поліноміальною функцією другого порядку. Використовуючи функціональні залежності зміни показників економічного зростання, отримані за допомогою екстраполяції тренду їх динамічних рядів, розрахуємо прогнозні значення цих показників на 2023-2025 рр. (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Прогнозні значення показників економічного зростання України  
у 2023-2025 рр.

Показник	Рівняння	Прогнозні значення		
		2023 р.	2024 р.	2025 р.
ВВП у фактичних цінах, млн дол. США	$y = 1241,1x^2 - 17069x + 184885$	189174,6	208097,5	229502,6
ВВП у розрахунку на одну особу	$y = 27,78x^2 - 345,83x + 3984,5$	4587,76	5047,55	5562,9

Джерело: розраховано автором

Для розрахунку очікуваних обсягів залишків ПІІ в економіці України у 2022 р. використаємо дані Міністерства фінансів України, згідно яких станом на 6 місяців поточного року спостерігався вплив інвестицій в обсязі 210 млн дол. США. З огляду на це можемо припустити, що на завершення 2022 р. в економіці України обсяг накопичених ПІІ становитиме близько 46 млрд дол. США. Доповнимо цим значенням динамічний ряд, що складається зі статистичних даних про обсяг накопичених ПІІ в Україні (табл. 2.1), та побудуємо графік зміни цього показника у 2010-2022 р. (рис. 3.2).

Стохастична динаміка зміни обсягів накопичених ПІІ в економіці України дозволяє застосувати для прогнозування значень цього показника лише поліноміальну функцію другого порядку, оскільки екстраполяція тренду за такою залежністю має найвищу ймовірність (19,7%) порівняно з логарифмічною, лінійною чи степеневою функціями. Зростаюча динаміка накопичених ПІІ в економіці України у 2023-2025 рр. можлива за умови припинення активних бойових дій та початку реалізації інвестиційних проектів за участю іноземних інвесторів в рамках «Плану відновлення України».

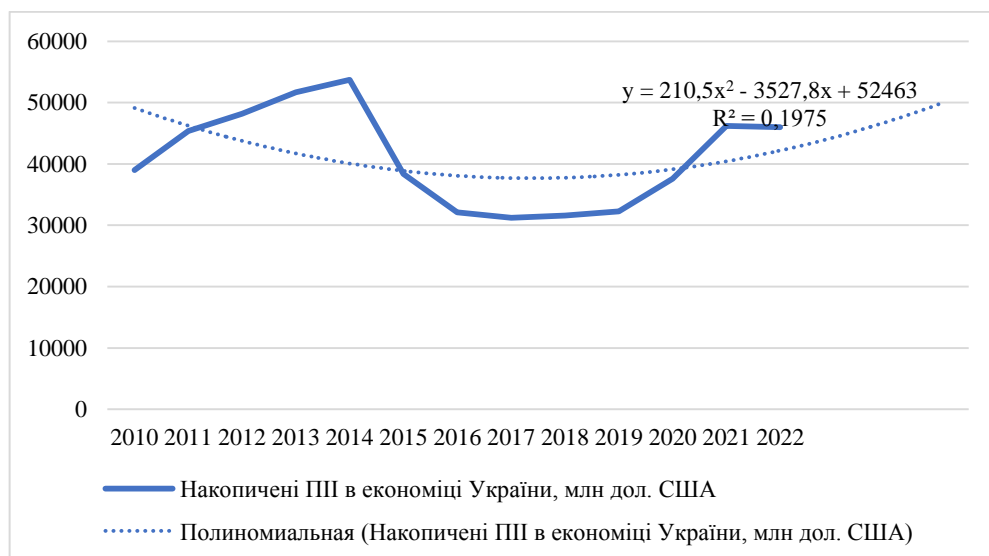


Рис. 3.2. Динаміка та прогнозований тренд обсягів накопичених ПІІ в економіці України у 2010-2025 рр.

Джерело: розроблено автором

Використовуючи рівняння, що описує динаміку обсягу накопичених ПІІ в економіці України (рис. 3.2), розрахуємо прогностні значення цього показника у 2023-2025 рр. (табл. 3.4). Прогностні обсяги щорічних надходжень ПІІ в економіку України розраховані як різниця між обсягами накопичених ПІІ за відповідні періоди. Звернемо увагу, що, за нашими розрахунками, у 2023 р. обсяг накопичених ПІІ зменшиться порівняно з 2022 р., що можемо вважати цілком реальним прогностним сценарієм, оскільки повномасштабні воєнні дії не припиняться з 1 січня 2023 р. та не відбудеться значного припливу інвестицій в Україну. Навіть за умови закінчення війни весною чи влітку іноземним інвесторам потрібен час на вивчення умов інвестування в межах національних програм Плану відновлення України та ухвалення рішення про участь у цих проектах. У зв'язку з цим можемо очікувати незначних надходжень ПІІ наприкінці 2023 р. або вже на початку 2024 р.

Таблиця 3.4

Прогностні значення показників прямого іноземного інвестування  
в економіку України у 2023-2025 рр.

Показник	Порядок розрахунку	Прогностні значення		
		2023 р.	2024 р.	2025 р.
Обсяг накопичених ПІІ, млн дол. США	$y = 210,5x^2 - 3527,8x + 52463$	44331,8	46908,5	49906,2
Надходження ПІІ, млн дол. США	<i>Різниця між обсягами накопичених ПІІ за відповідні періоди</i>	-1669	2576,7	2997,7

Джерело: розраховано автором

З метою визначення необхідного розміру ПІІ для забезпечення економічного зростання України у повоєнний період проведемо регресійний аналіз. В якості залежної змінної використаємо статистичні дані про ВВП та ВВП у розрахунку на одного мешканця за 2010-2021 рр. (табл. 2.1) і розраховані нами прогностні значення цих показників у 2022-2025 рр. Незалежні змінні описуються статистичними даними про обсяги ПІІ в економіці України за 2010-2021 рр. (табл. 2.1) та розрахунковими даними цих показників на прогностний період 2022-2025 рр. В результаті регресійного аналізу було

отримано лінійне рівняння залежності ВВП України від обсягів ПІІ, залучених в економіку України:

$$GDP = 1,970 + 0,926 \cdot FDI + 0,016 \cdot FDI\_flow. \quad (3.1)$$

Як видно з рівняння 3.1, з урахуванням прогнозних даних про залежну та незалежні змінні, вплив накопичених ПІІ є більшим порівняно з тим, який було виявлено нами лише на основі фактичних даних (рівняння 2.1, розділ 2), а вплив щорічного припливу ПІІ в Україну є дещо меншим, про що свідчать відповідні коефіцієнти при незалежних змінних.

За нашими розрахунками відповідно до залежності (3.1), для забезпечення зростання ВВП України у фактичних цінах на 35% у 2023 р. порівняно з 2022 р. накопичені ПІІ в економіці повинні збільшитися на 15% (з 46 млрд дол. США у 2022 р. до 52,9 млрд дол. США), а обсяги їх надходження за рік повинні становити 6899,2 млн дол. США. Враховуючи реальний сценарій скорочення залишків ПІІ у 2023 р. до 44,3 млрд дол. США та вплив ПІІ з економіки України в обсязі 1669 млн дол. США, щорічний приріст ВВП за рахунок іноземного інвестування становитиме 29,3%.

Згідно результатів регресійного аналізу побудовано модель лінійної залежності ВВП України у розрахунку на одного мешканця від обсягів ПІІ в економіці:

$$GDP\_pc = -1,261 + 0,879 \cdot FDI + 0,012 \cdot FDI\_flow. \quad (3.2)$$

Відповідно до побудованої моделі (3.2), збільшення обсягів накопичених ПІІ в економіці України на 15% в результаті надходження іноземних інвестицій у розмірі 6899,2 млн дол. США за 2023 р. забезпечить зростання ВВП у розрахунку на одного мешканця за цей період на 33,2% до 186569,7 млн дол. США. За збереження існуючої тенденції до скорочення залишків ПІІ у 2023 р. до 44,3 млрд дол. США та вплив ПІІ з економіки України в обсязі 1669 млн дол. США, річний приріст ВВП на одного мешканця за рахунок іноземного інвестування становитиме 27,8%. Таким чином, результати розрахунку прогнозної динаміки показників економічного зростання України на основі двох отриманих моделей є відрізняються не істотно і підтверджують

необхідність забезпечення припливу та збільшення накопичених ПІІ в українській економіці, що можливо забезпечити в межах Плану відновлення України.

Як було розглянуто у підрозділі 3.1, найбільше інвестиційних проектів для розвитку секторів з доданою вартістю в межах національних програм Плану відновлення України зареєстровано в металургійній сфері та ІТ-секторі. Тобто, саме цим галузям відводиться важлива роль у повоєнному відновленні української економіки. Тому актуальним завданням є прогнозування можливого обсягу залучених інвестицій в ці галузі на період 2023-2024 рр. та їхній вплив на економічне зростання. З огляду на високу додану вартість, що створюють підприємства машинобудування, також доцільно розробити прогноз надходження ПІІ в цю галузь промисловості, хоча наразі зареєстровано лише три інвестиційні проекти, а інформація про участь у них іноземних інвесторів відсутня.

Використовуючи дані про накопичені ПІІ в металургійній та машинобудівній галузі, а також в ІТ-сфері за 2010-2021 рр. (табл. 2.2) за допомогою екстраполяції тренду динаміки зміни цих показників на наступні три роки визначимо найбільш ймовірні тенденції їх зміни. Як видно з рис. 3.3, найбільш ймовірними трендами зміни обсягів ПІІ в досліджувані галузі є зміна їх значень за степенною (металургія та ІТ-сектор) та експонентною (машинобудування) функціями. При цьому для металургійної промисловості у 2023-2025 рр. зміна накопичених ПІІ очікується за спадною динамікою з ймовірністю 67%. Водночас, очікується позитивна зміна обсягів накопичених ПІІ у машинобудуванні та ІТ-сфері з ймовірністю 32,4% та 83,1% відповідно.

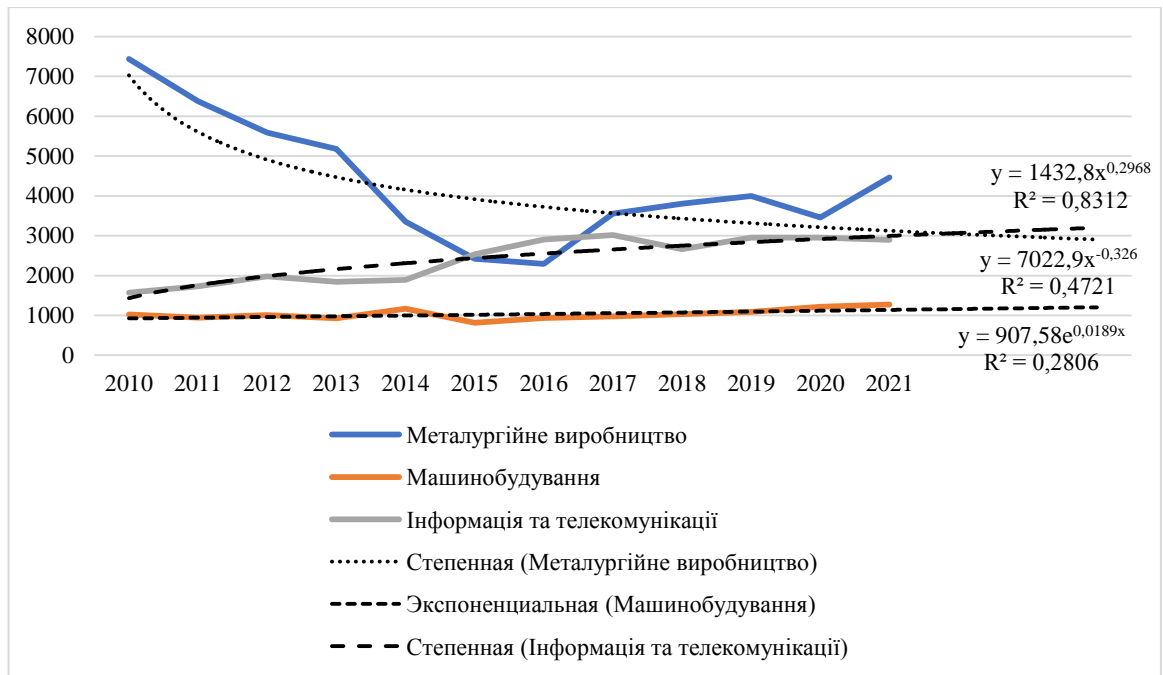


Рис. 3.3. Динаміка та прогнозний тренд обсягів накопичених ПІІ в основних галузях економіки України у 2010-2025 рр.

Джерело: розроблено автором

На основі отриманих рівнянь зміни обсягів ПІІ в основні галузі економіки України (рис. 3.3), розрахуємо прогнозні значення накопичених ПІІ та обсяги припливу ПІІ в економіку України у 2023-2025 рр. За нашими розрахунками, у 2023-2025 рр. найбільш динамічно зростатиме обсяг накопичених ПІІ в ІТ-секторі, дещо нижчі темпи зростання очікуються у машинобудуванні, а для металургійної галузі характерною буде нестабільна динаміка зі зниженням у довгостроковому періоді, якщо розглядати увесь досліджуваний період.

Таблиця 3.5

Прогнозні значення показників прямого іноземного інвестування в економіку України у 2023-2025 рр.

Показник	Порядок розрахунку	Прогнозні значення		
		2023 р.	2024 р.	2025 р.
<i>Металургійна промисловість</i>				
Обсяг накопичених ПІІ, млн дол. США	$y = 7022,9x^{-0,326}$	2970,836	2844,287	2904,763
<i>Машинобудування</i>				
Обсяг накопичених ПІІ, млн дол. США	$y = 907,58e^{0,0189x}$	1182,495	1205,056	1228,049
<i>Інформація та телекомунікація (ІТ-сектор)</i>				

Обсяг накопичених ПІІ, млн дол. США	$y = 1432,8x^{0,2968}$	3135,858	3200,733	3262,634
--	------------------------	----------	----------	----------

Джерело: розраховано автором

З метою визначення впливу структурних змін в накопичених ПІІ на забезпечення економічного зростання України у повоєнний період проведемо регресійний аналіз. В якості залежної змінної використаємо статистичні дані про ВВП та ВВП у розрахунку на одного мешканця за 2010-2021 рр. (табл. 2.1) і розраховані нами прогностні значення цих показників у 2022-2025 рр. Незалежні змінні описуються статистичними даними про обсяги накопичених ПІІ в основних галузях економіки України за 2010-2021 рр. (табл. 2.2) та розрахунковими даними цих показників на прогностний період 2022-2025 рр.

В результаті регресійного аналізу не виявлено статистично значимого впливу на економічне зростання України обсягів накопичених ПІІ в металургійній галузі та в ІТ-секторі за умови зміни їхніх обсягів згідно побудованих нами трендів (рис. 3.3). Зокрема, це свідчить про те, що розраховані нами прогностні значення накопичених ПІІ в цих галузях (табл. 3.5) є недостатніми для забезпечення економічного зростання нашої країни. Водночас, регресійний аналіз дозволив виявити позитивний вплив зміни обсягів накопичених ПІІ в машинобудуванні на динаміку ВВП України, тоді як попередні дослідження (підрозділ 2.2) такий вплив не підтвердили. Це означає, що збільшення обсягів ПІІ в машинобудування хоча б на такому рівні, як ми прогнозуємо (табл. 3.5), здійснюватиме відчутний вплив на економічне зростання України.

За нашими розрахунками, лінійне рівняння залежності ВВП України від обсягів накопичених ПІІ в машинобудуванні показує, що при збільшенні на 1% обсягів ПІІ у цю галузь промисловості відбуватиметься зростання обсягів ВВП у фактичних цінах на 1,395% за інших незмінних умов:

$$GDP = 2,194 + 1,395 \cdot FDI_3. \quad (3.3)$$

Згідно результатів регресійного аналізу також виявлено безпосередню залежність ВВП України у розрахунку на одного мешканця від обсягів ПІІ в машинобудування:

$$GDP_{pc} = -2,831 + 1,577 \cdot FDI_3. \quad (3.4)$$

Отже, як показали результати проведеного дослідження, у період повоєнного відновлення економіки України найбільш ефективними стануть інвестиційні проекти із залученням ПІІ у машинобудуванні, що відповідає стратегічним пріоритетам прямого іноземного інвестування, зокрема у високотехнологічні галузі промисловості. У зв'язку з цим, на державному рівні повинні бути розроблені та запроваджені податкові преференції для вітчизняних та іноземних інвесторів, які реалізують інвестиційні проекти з виробництва електричного устаткування та обладнання, електронних пристроїв, виробництво військової техніки та продукції подвійного призначення.

### **Висновки до розділу**

1. Усвідомлення керівництвом України важливості ПІІ для економічного розвитку відображається значним нормативно-правовим базисом, сформованим для регулювання цієї сфери. Крім цього, законодавчі норми та положення окремих нормативних документів щодо стимулювання надходження ПІІ постійно удосконалюється. Важливим документом стала «Національна стратегія збільшення прямих іноземних інвестицій в Україну», яка визначила операційні цілі та завдання для покращення інституційного середовища діяльності іноземних інвесторів, створення сприятливих умов для активізації надходження ПІІ в галузі промисловості, що виготовляють високотехнологічну продукцію, а також в агропромисловий комплекс, зокрема в перероблення сільськогосподарської сировини. Проте, існує невідповідність пріоритетів цієї Стратегії з пріоритетними напрямками національних програм, передбачених в «Плані відбудови України». Серед інвестиційних проектів, що одержать

фінансування з коштів, виділених для повоєнного відновлення економіки України, виділимо проекти в металургійній галузі, яка не відноситься до високотехнологічних та випускає продукцію з низьким рівнем доданої вартості.

2. Результати прогнозування динаміки показників економічного зростання, обсягів накопичених ПІІ та припливу ПІІ в економіку України у 2023-2025 рр. дозволили отримати прогнози впливу динаміки та структури ПІІ на ВВП за умови завершення війни у 2023 р.: (1) для забезпечення зростання ВВП України у фактичних цінах на 35% у 2023 р. порівняно з 2022 р. накопичені ПІІ в економіці повинні збільшитися на 15%; (2) збільшення обсягів накопичених ПІІ в економіці України на 15% у 2023 р. забезпечить зростання ВВП у розрахунку на одного мешканця за цей період на 33,2%; (3) збільшення на 1% накопичених ПІІ у машинобудуванні сприятиме зростанню ВВП та ВВП на одного мешканця відповідно на 1,4% та 1,6%. Отже, ПІІ стануть одним з ефективних інструментів забезпечення економічного зростання за умови істотного збільшення їх загальних обсягів, а також нарощення інвестицій у машинобудівну галузь промисловості.

## ВИСНОВКИ

1. Прямі іноземні інвестиції, як різновид міжнародних економічних відносин, вважаються найбільш безпечною формою руху капіталу, оскільки розраховані на довгострокову перспективу та передбачають капіталовкладення у підприємство в іншій країні із здобуттям контролю за його діяльністю. Обсяг ПІІ в економіці країни залежить від інвестиційного клімату, який визначається розміром ринку, вартістю робочої сили, продуктивністю підприємств, рівнем інфляції, обмінним курсом національної грошової одиниці, темпами зростання ВВП, наявністю природних ресурсів, рівнем відкритості економіки, розвитком інфраструктури та телекомунікацій.

2. Позитивні ефекти від надходження ПІІ в економіку обумовлені підвищенням рівня зайнятості, фінансовим розвитком, збільшенням валютних резервів, отриманням підприємствами доступу до нових технологій та ноу-хау і підвищення на цій основі їхньої конкурентоспроможності. В теорії економічного зростання стверджується, що високі темпи зростання забезпечуються за умови залучення істотних обсягів інвестицій. Хоча швидке зростання ВВП можливе лише за рахунок внутрішніх ресурсів, але в країнах, що розвиваються, найчастіше високі темпи зростання пов'язані з притоком зовнішніх інвестицій.

3. Методологія оцінки впливу ПІІ на економічне зростання передбачає аналіз динаміки обсягів накопичених ПІІ в економіці України та їхнього щорічного приросту, аналіз структури ПІІ за галузями промисловості та основними видами економічної діяльності, а також визначення взаємозв'язку між економічним зростанням України та прямими іноземними інвестиціями в українську економіку. З цією метою доцільно використати статистично-кореляційний аналіз, який передбачає побудову регресійної залежності показників ВВП від зміни обсягів та галузевої структури прямих іноземних інвестицій.

4. Обсяг накопичених ПІІ в економіці України упродовж 2015-2021 рр. залишається відносно стабільним, проте, динаміка припливу ПІІ мала спадний

характер з істотними обсягами виведення інвестицій за кордон внаслідок кризових ситуацій в економіці України. Одним з ключових факторів такого відпливу інвестицій за кордон була значна частка «кругових» інвестицій, які були виведені з України за кордон та повернулися в економіку у вигляді ПІІ. Структура ПІІ в економіці України є неефективною, оскільки найбільше інвестицій надходить в низькотехнологічні галузі промисловості, фінансовий сектор та торгівлю, які не потребують довгострокових капіталовкладень в модернізацію технології виробництва продукції, характеризуються високою оборотністю капіталу та відносно невисоким рівнем комерційних ризиків.

5. Проведене дослідження підтвердило наявність помірну залежність ВВП України від обсягів накопичених ПІІ в економіці та щорічних надходжень ПІІ у 2010-2021 р. Виявлено позитивний вплив ПІІ в металургійне виробництво на ВВП, ВВП у розрахунку на одного мешканця та індекс ВВП, а також позитивний вплив ПІІ у фінансову та страхову діяльність на індекс ВВП України упродовж досліджуваного періоду. При цьому не виявлено статистично значимого впливу ПІІ у високотехнологічні галузі промисловості на показники ВВП України. Галузева структура ПІІ незначно впливає на економічне зростання в Україні, оскільки вона є неефективною, що підтверджує наші висновки в результаті аналізу структурних зрушень в обсягах накопиченого іноземного капіталу.

6. До основних проблемам, що негативно впливають на формування інвестиційного клімату в Україні, відносяться: неефективні інститути влади і судової системи, недосконалі ринкові відносини, низька купівельна спроможність громадян та несхильність населення до заощадження, нестабільний обмінний курс гривні, нерозвинена інфраструктура з підтримки підприємницької та інвестиційної діяльності. В умовах воєнного стану в Україні реальними стали загрози, що зумовлені фізичним руйнуванням промислових та інфраструктурних об'єктів, порушенням ланцюжків створення доданої вартості та логістичних маршрутів постачання сировини, матеріалів і доставки готової продукції споживачам.

7. Значне нормативно-правове забезпечення інвестиційної діяльності в Україні стало основою розробки «Національної стратегії збільшення прямих іноземних інвестицій в Україну», серед основних пріоритетів якої визначено створення сприятливих умов для активізації надходження ПІ у високотехнологічні галузі промисловості та в перероблення сільськогосподарської продукції. Національні програми, передбачені «Планом відбудови України», в основному включають інвестиційні проекти в машинобудуванні, ІТ-секторі та в металургійній галузі. Результати прогнозування впливу ПІ на економічне зростання України у 2023-2025 рр. за умови припинення війни у 2023 р. дозволяють стверджувати, що істотне зростання показників ВВП можливе лише при значному збільшенні обсягів накопичених ПІ в економіці, особливо у машинобудуванні.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Budzowski K. Ekonomiczne problemy handlu międzynarodowego. Wyd. Krakowskiej Szkoły Wyższa im. Andrzeja Frycza Modrzewskiego. Kraków 2008. s. 227.
2. Caves R. E. International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment. *Economica*. 1971. Vol. 38(149). pp. 1-27.
3. Cieślik A. Multinational Enterprises, Foreign Knowledge Spillovers and Host Country Wages. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*. 2012. Vol. 7(1). pp. 7-20.
4. Dunning J. H. The Prospects for Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe, [in:] *The Economics of Change in Eastern and Central Europe: Its Impact on International Business*, eds. Buckley P. J., Ghauri P. N., Academic Press, London 2012.
5. Kluzek M. Znaczenie konkurencji podatkowej dla rozmieszczenia bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Unii Europejskiej, Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. Poznań, 2012. s. 38.
6. Kłysik-Uryszek A. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w gospodarce regionu. *Teoria i praktyka*, Wyd. CeDeWu.pl, Warszawa. 2010, s. 58.
7. Karaszewski W., Szałucka M. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne – greenfield versus brownfield. *Przegląd Organizacji*. 2011. №5/2011. s. 23.
8. Gorynia M. *Strategie zagranicznej ekspansji przedsiębiorstw*. Warszawa, PWE. 2007.
9. Woźniak-Miszewska M. Instytucjonalne uwarunkowania rynku pracy w międzynarodowych przepływach kapitału – bezpośrednie inwestycje zagraniczne w nowej ekonomii instytucjonalnej. Szczecin, Wyd. Economicus. 2015.
10. Götz M. *Polskie bezpośrednie inwestycje za granicą. Metodologia teorii ugruntowanej*. Poznań, Wyd. Instytutu Zachodniego. 2014.
11. Ohlin, B. *Interregional and International Trade*. Harvard University Press, 1933. Cambridge.

12. Nonnemberg, M.B & De Mendonça, M.J.C. The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries. URL: <http://www.anpec.org.br/encontro2004/artigos/A04A061.pdf>.
13. Asiedu, E. On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different? *World Development*. 2002. №30(1). 107-119.
14. Dunning, J.H. Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Developmental Approach. *Weltwirtschaftliches Archiv*. 1981. №117. Pp. 30–64.
15. Chakrabarti, A. The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross Country Regressions. *KYKLOS*. 2001. №54. Pp. 89-114.
16. Onyeiwu, S. & Shrestha, H. Determinants of Foreign Direct Investment In Africa. *Journal of Developing Societies*. 2004. №20(12). Pp. 90–106.
17. Janicki, H.P. & Wunnava, P.V. Determinants of Foreign Direct Investment: Empirical Evidence From EU Accession Candidates. *Applied Economics*. 2004. №36. Pp. 505–509.
18. Ang, J. B. Determinants of Foreign Direct Investment in Malaysia. *Journal of Policy Modeling*. 2008. №30. Pp.185–189.
19. Demirhan, E. & Masca, M. Determinants of Foreign Direct Investment Flows to Developing Countries: A Cross-Sectional Analysis. *Prague Economic Papers*. 2008. №4. Pp. 356-369.
20. Vijayakumar N. Determinants of FDI in BRICS Countries: A Panel Analysis. *Int. Journal of Business Science and Applied Management*. 2010. №5(3). Pp. 1-13.
21. Blonigen, B.A. & Piger, J. Determinants of foreign direct investment. NBER Working Paper. 2011. №16704. URL: <http://www.nber.org/papers/w16704>.
22. Antonakakis, N. & Tondl, G. Do Determinants of FDI to Developing Countries Differ Among OECD Investors? Insights from Bayesian model averaging. FIW Working Paper. 2011. №76.

23. Hong K.H. & Ronne S.H. (2012). An Analysis of the Determinants of Inward Direct Investment in Brazil. *Proceedings of ASBBS*. 2012. №19 (1). Pp. 472-487.
24. Ibrahim, Ö.A. & Hassan, H.M. Determinants of Foreign Direct Investment in Sudan: An Econometric Perspective. *The Journal of North African Studies*. 2013. №18(1). pp. 1-15.
25. Xaypanya, P., Rangkakulnuwat, P. & Paweenawat, S.W. The Determinants of Foreign Direct Investment In ASEAN: The First Differencing Panel Data Analysis. *International Journal of Social Economics*. 2015. №42(3). Pp. 239-250.
26. Economou, F., Hassapis, C. & Tsionas, M. Foreign Direct Investment Determinants in OECD and Developing Countries. *Review Of Economic Developments*. 2017. №21(3). Pp. 527-542.
27. Jaiblai, P. & Shenai, V. The Determinants of FDI in Sub-Saharan Economies: A Study of Data from 1990–2017. *International Journal of Financial Studies*. 2019. №7(43). Pp. 1-31.
28. Kueh, J., & Soo, X.-L. Macroeconomic Determinants of FDI Inflows in Cambodia, Laos, Myanmar and Vietnam: Panel Data Analysis. *Thailand and The World Economy*. 2020. №38(1). Pp. 54-72.
29. Degirmenci N. Economic Determinants of Foreign Direct Investment in Middle-Income Countries: Fuzzy Regression Analysis. *Ekonomik Yaklaşım*. 2021. №32(119). Pp. 89-101. URL: <https://doi.org/10.5455/ey.18000>.
30. Asiedu, E. On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?. *World Development*. 2002. №30(1). Pp. 107-119.
31. Opoku E.E.O., Ibrahim M, Sare Y.A. Foreign direct investment, sectoral effects and economic growth in Africa. *Journal of International Economics*. 2019. №33(3). Pp. 473–492. <https://doi.org/10.1080/10168737.2019.1613440>.
32. Iwasaki I., Tokunaga M. Macroeconomic impacts of FDI in transition economies: a meta-analysis. *World Development*. 2014. №61. Pp. 53–69.

33. Olagbaju I.O., Akinlo A.E. FDI And economic growth relationship in sub-saharan Africa: is the domestic financial system a significant intermediary? *Archives of Business Research*. 2018. №6(5). Pp. 90–112.
34. Alguacil M., Cuadros A., Orts V. Inward FDI and growth: the role of macroeconomic and institutional environment. *Policy Model*. 2011. №33(3). Pp. 481–496. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2010.12.004>.
35. Yusoff M. B., Nuh R. Foreign direct investment, trade openness and economic growth: empirical evidence from Thailand. *Foreign Trade Review*. 2015. №50(2). Pp. 73–84. URL: <https://doi.org/10.1177/0015732515572055>.
36. Akinlo T., Dada J.T. The moderating effect of foreign direct investment on environmental degradation-poverty reduction nexus: evidence from sub-sharan African countries. *Environment, Development, Sustainability*. 2021. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01315-1>.
37. Gonel F., Aksory T. Revisiting FDI-led growth hypothesis: the role of sector characteristics. *Journal of International Trade & Economic Development*. 2016. №25(8). Pp.1144–1166.
38. Azman-Saini N. W., Baharumshah A. Z., Law S. H. Foreign direct investment, economic freedom and economic growth: international evidence. *Economic Modelling*. 2010. №27(5). Pp.1079–1089.
39. Ahmad M. H., Ahmed Q. M. Does the institutional quality matter to attract the foreign direct investment? An empirical investigation for Pakistan. *South Asia Economic Journal*. 2014. №15(1). Pp. 55–70.
40. Busse M., Hefeker C. Political risk, Institutions, and foreign direct investment. *European Journal of Political Economy*. 2007. №23(2). Pp.397–415.
41. Hayat A. Foreign direct investments, institutional quality, and economic growth. *Journal of International Trade & Economic Development*. 2019. URL: <https://doi.org/10.1080/09638199.2018.1564064>.
42. Romer P. Endogenous technological change. *Journal of Political Economy*. 1990. №98(5). Pp. 71–103.

43. Alguacil M., Cuadros A., Orts V. EU enlargement and inward FDI. *Review of Development Economics*. 2008. №12(3). Pp.594–604.
44. Brahim M., Rachdi H. Foreign direct investment, institutions and economic growth: evidence from the MENA region. *Journal of Reviews on Global Economics*. 2014. №3. Pp. 328–339.
45. Dunning J. H. Toward an eclectic theory of international production: some empirical test. *Journal of International Business Studies*. 1980. №11(1). Pp. 9–31. URL: <https://link.springer.com/article/10.1057/palgrave.jibs.8490593>.
46. Yao S.J., Wei K. L. Economic growth in the presence of FDI: the perspective of newly industrializing economies. *Journal of Comparative Economics*. 2007. №35. Pp. 211–234.
47. Buckley P., Clegg J., Wang C. The impact of inward FDI on the performance of Chinese manufacturing firms. *Journal of International Business Studies*. 2002. №33. Pp. 637–655. URL: <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8491037>.
48. Iamsiraroj S. The foreign direct investment–economic growth nexus. *International Review of Economics & Finance*. 2016. №42(C). Pp.116–133.
49. Hussain M. E., Haque M. Foreign direct investment, trade, and economic growth: an empirical analysis of Bangladesh. *Economies*. 2016. №4. Pp.1–14.
50. Emmanuel I. J. Effect of foreign direct investment on economic growth in Nigeria. *European Journal of Business and Management*. 2016. №2(2). Pp. 40–46.
51. Agbloyor E. K., Gyeke-Dako A., Kuipo R., Abor J. Y. Foreign direct investment and economic growth in SSA: the role of institutions. *Thunderbird International Business Review*. 2016. <https://doi.org/10.1002/tie.21791>.
52. Jorge B. C., Richard A. W. Does foreign direct investment generate economic growth? A New Empirical Approach Apply to Spain. *Economic Geography*. 2018. №94(4). Pp. 425–456.
53. Osuji E. Foreign direct investment and economic growth in Nigeria: evidence from bounds testing and ARDL models. *Journal of Economics and Sustainable Development*. 2015. №6(13). Pp. 205–211.

54. Uwubanmwun A. E., Ogiemudia O. A. Foreign direct investment and economic growth: evidence from Nigeria. *International Journal of Business and Social Science*. 2016. №7(3). Pp. 89–103.

55. Jude C., Leveuge G. Growth effect of FDI in developing economies: the role of institutional quality. *Banque de France Working Paper*. 2015. №559.

56. Molendowski E., Remer L., Żmuda M. Skumulowana wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych w gospodarkach państw UE-10 a kształtowanie ich międzynarodowej pozycji konkurencyjnej, „UNIA EUROPEJSKA.pl”, 2017, Nr 5 (246), s. 6.

57. Бабець І., Миценко І., Миценко В. Прямі іноземні інвестиції: структурні зміни та вплив на економічну безпеку України. *Журнал європейської економіки*. 2020. Т. 19, № 2. С. 319-334.

58. Biswas R. K., Enamul Kabir & Refat Bin Reza Rafi. Investment in Research and Development Compared to Military Expenditure: Is Research Worthwhile? *Defence and Peace Economics*. 2019. №30(7). Pp. 846-857.

59. Yotzov V. Foreign Direct Investments and Economic Growth in Bulgaria: Theoretical Challenges and Empirical. 2020. Vol. 29 (4). Pp. 3-27.

60. Easterly, W. How Much Distortions Affect Growth?. *World Bank Policy Research*, 1993. URL: <https://econpapers.repec.org/paper/wbkwbrwps/1215.htm>.

61. Borensztein, E., De Gregorio, J., Lee, J. W. How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*. 1988. Vol. 45. pp. 115-135.

62. Balasubramanyam, V. N., Salisu, M., Sapsford, D. Foreign direct investment and growth EP and IS countries. *The Economic Journal*. 1996. Vol. 434. pp. 92-105.

63. Li X., and Liu X. Foreign Direct Investment and Economic Growth: An Increasingly Endogenous Relationship. *World Development*. 2005. №33(3). Pp. 393–407.

64. Nair-Reichert U., Weinhold D. Causality Tests for Cross-Country Panels: a New Look at FDI and Economic Growth in Developing Countries. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. 2001. №63(2). Pp. 153–171.

65. Makki S., Somwaru A. Impact of Foreign Direct Investment and Trade on Economic Growth: Evidence from Developing Countries. *American Journal of Agricultural Economics*. 2004. Vol. 86 (3). Pp. 795-801.

66. Carkovic, M., and Levine, R. E. Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth? in T.H. Moran, E.M. Graham, and M. Blomstrom. *Does Foreign Direct Investment Promote Development?* Washington, DC: Institute for International Economics and Center for Global Development. 2005.

67. Choe J. I. Do Foreign Direct Investment and Gross Domestic Investment Promote Economic Growth? *Review of Development Economics*. 2003. №7(1). Pp. 44–57.

68. Meyer K. E., Sinani E. When and where does foreign direct investment generate positive spillovers? A meta-analysis. *Journal of International Business Studies*. 2009. №40(7). Pp. 1075–1094.

69. Baiashvili T., Gattini L. Impact of FDI on economic growth: The role of country income levels and institutional strength. *EIB Working Paper*. 2020/02. 42 p.

70. Стельмащук А.М. Іноземні інвестиції як чинник економічного зростання внутрішнього ринку України. *Сталий розвиток економіки*. 2011. No 5(8). С. 240-247.

71. Динаміка обсягів прямих інвестицій (квартальна). Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>.

72. Прямі інвестиції в Україну: залишки за інструментами (річні дані). Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>.

73. Прямі іноземні інвестиції в Україні з 2002 по 2022 рр. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/>.

74. Оцінка обсягів прямих іноземних інвестицій, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент (round tripping) за 2010-2020 рр. Національний банк України. Департамент статистики та звітності. Київ, 2021р. URL: <https://bank.gov.ua/>.

75. Заха Д. Ціна відкритості: який вплив прямих іноземних інвестицій на економіку України. URL: <https://voxukraine.org/tsina-vidkritosti-yakij-vpliv-pryamih-inozemnih-investitsij-na-ekonomiku-ukrayini/>.

76. Прямі інвестиції в Україну: залишки за видами економічної діяльності. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external>.

77. Маркевич К. Хто і як інвестує в Україну. URL: <https://razumkov.org.ua/statti/khto-i-iak-investuie-v-ukrainu>.

78. Валовий внутрішній продукт України у фактичних цінах. URL: [https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2003/vvp/vvp\\_kv/vvp\\_kv\\_u/arh\\_vvp\\_kv.html](https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2003/vvp/vvp_kv/vvp_kv_u/arh_vvp_kv.html).

79. Індекси фізичного обсягу валового регіонального продукту у 2021 році. Державна служба статистики України. Експрес-випуск від 06.07.2022. URL: [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua).

80. Михайленко О. Г., Красникова Н. А. Вплив іноземних інвестицій на розвиток економіки України в умовах глобалізації. Ефективна економіка. 2020. №7. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua>.

81. Рощина Н.В., Борданова Л.С., Мілько І.В. Особливості алування прямих іноземних інвестицій в економіку України. Економічний вісник Національного технічного університету України "Київський політехнічний інститут". 2017. № 14. С. 126–132.

82. Мошляк І.О. Особливості залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України. Вчені записки Університету «КРОК». 2020. No4(60). URL: <https://snku.krok.edu.ua/index.php/vcheni-zapiski-universitetu-krok/article/view/338/369>.

83. Казакова Н.А., Доброскок А.К. Міжнародні інвестиції України. Проблеми та перспективи їх утворення. Вісник ХНУ ім. В.Н. Каразіна. Серія

«Міжнародні відносини. Економіка. Країнознавство. Туризм». 2019. Вип. 10. С. 132-138.

84. Дерев'янюк А. Індекс інвестиційної привабливості України показав найнижче значення з 2013 року. URL: <https://eba.com.ua/indeks-investytsijnoyi-privablyvosti-ukrayiny-pokazav-najnyzhche-znachennya-z-2013-roku>.

85. Данилишин Б. Щодо стану інвестиційних процесів в економіці України та шляхів їх активізації. URL: [https://lb.ua/blog/bogdan\\_danylysyn/503439\\_shchodo\\_stanu\\_investitsiynih\\_protsesiv.html](https://lb.ua/blog/bogdan_danylysyn/503439_shchodo_stanu_investitsiynih_protsesiv.html).

86. Соколовська О. М. Прямі іноземні інвестиції в економіці України: стан і проблеми залучення. Вісник економічної науки України. 2021. № 2 (41). С. 92-99.

87. Масовий притік прямих іноземних інвестицій в Україну є неминучим, - Олександр Грибан на Ukrainian Infrastructure Forum у Лондоні. URL: <https://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=62bfd716-8665-4a4c-9e2d-6325ba53b3c8&title=InvestitsiiVUkrainuTaVidnovlenniaEkonomiki>.

88. Закон України «Про концесію». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/155-IX#Text>.

89. Закон України «Про внесення змін до Закону України "Про індустриальні парки" та деяких інших законодавчих актів України щодо залучення інвестицій у промисловий сектор економіки шляхом стимулювання створення індустриальних парків». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1710-20#Text>.

90. Закон України «Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1116-20#Text>.

91. Національна стратегія збільшення прямих іноземних інвестицій в Україну. URL: <https://ukraineinvest.gov.ua/uk/fdi-strategy>.

92. Інвестиції в Україну та відновлення економіки. URL: <https://me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=62bfd716-8665-4a4c-9e2d-6325ba53b3c8&title=InvestitsiiVUkrainuTaVidnovlenniaEkonomiki>.

93. План відновлення України. Очікувані результати. URL: <https://recovery.gov.ua/>.

94. Проекти національної програми. Розвиток секторів економіки з доданою вартістю. URL: <https://recovery.gov.ua/project/program/grow-value-adding-sectors-of-economy?projectId=6>.

95. Богдан Т. План відновлення України: сильні та слабкі сторони. URL: [https://lb.ua/blog/tetiana\\_bohdan/526637\\_plan\\_vidnovlennya\\_ukraini\\_silni.html](https://lb.ua/blog/tetiana_bohdan/526637_plan_vidnovlennya_ukraini_silni.html).

96. Падіння ВВП України за 9 місяців 2022 року оцінюється на рівні 30%. URL: <https://www.me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=4725f89d-00a3-4d63-941e-4dac3018ab07&title=PadinniaVvpUkrainiZa9-Misiatsiv2022-RokuOtsiniutsiaNaRivni30>.