

ЦЕНТРАЛЬНА СПІЛКА СПОЖИВЧИХ ТОВАРИСТВ УКРАЇНИ
ЛЬВІВСЬКА КОМЕРЦІЙНА АКАДЕМІЯ

На правах рукопису

ВАСИЛИЦЯ ОКСАНА БОГДАНІВНА

УДК 339.727.22: 330.34(477)+338.246.025.2

**МЕХАНІЗМИ РЕГУЛЮВАННЯ ПРЯМОГО ІНОЗЕМНОГО
ІНВЕСТУВАННЯ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ
УКРАЇНИ**

*Спеціальність 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні
відносини*

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник
д.е.н., проф.
Флейчук Марія Ігорівна

ЛЬВІВ–2014

ЗМІСТ

Перелік умовних скорочень.....	3
ВСТУП.....	4
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ РУХУ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ У КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ	12
1.1. Сутність прямих іноземних інвестицій як базису для зростання економіки	12
1.2. Теоретичні основи дослідження впливу прямих іноземних інвестицій на економічний розвиток держави.....	31
1.3. Досвід забезпечення економічної стабільності країн Центрально-Східної Європи у процесі залучення прямих іноземних інвестицій.....	47
Висновки до розділу.....	69
РОЗДІЛ 2. НАСЛІДКИ НАДХОДЖЕННЯ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ДЛЯ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ	71
2.1. Тенденції надходження прямих іноземних інвестицій у країни Центрально-Східної Європи.....	71
2.2.Ефективність використання прямих іноземних інвестицій у вимірі економічного розвитку.....	89
2.3. Наслідки припливу прямих іноземних інвестицій в Україну у контексті забезпечення економічного розвитку	104
Висновки до розділу.....	122
РОЗДІЛ 3. РОЗРОБКА МЕХАНІЗМІВ РЕГУЛЮВАННЯ ПРЯМОГО ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТУВАННЯ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ.....	125
3.1. Напрями підвищення ефективності залучення прямих іноземних інвестицій у країнах ЦСЄ.....	125
3.2. Удосконалення механізмів залучення прямих іноземних інвестицій в Україну	141
Висновки до розділу.....	158
ВИСНОВКИ.....	161
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	166
ДОДАТКИ.....	193

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

- ВВП – внутрішній валовий продукт;
- ПІІ – прямі іноземні інвестиції;
- ТНК – транснаціональна корпорація;
- ІТ-технологія – інформаційна технологія;
- САРМ (англ. – Capital Asset Price Model) – модель оцінки капітальних активів;
- МВФ – Міжнародний валютний фонд;
- п.п. – процентний пункт;
- ЦСЄ – Центрально-Східна Європа;
- ЄС – Європейський Союз;
- США – Сполучені Штати Америки;
- АПК – агропромисловий комплекс;
- ЮНКТАД – конференція ООН з торгівлі і розвитку;
- DEA-аналіз – метод огортаючи даних;
- НДіДКР – науково-дослідні і дослідно-конструкторські роботи;
- VAR – векторна авторегресія;
- VEC – векторна авторегресія із коригуванням помилки;
- ПДВ – податок на додану вартість;
- СОТ – Світова організація торгівлі;
- СЕЗ/ВЕЗ – спеціальна економічна зона/ вільна економічна зона;
- НАТО – Організація північноатлантичного договору;
- ОЕСР – Організація економічного співробітництва і розвитку;
- ЗТО – зовнішньоторговельний оборот;
- ДПП – державно-приватне партнерство;
- ІРО (англ. Initial public offering) – перший публічний продаж акцій приватним компаніям;
- ФТЕ (англ. Full time equivalent) – одиниця виміру робочого навантаження працівника, що дорівнює 1 працівнику із повною зайнятістю.

ВСТУП

Актуальність теми. Глобалізація світогосподарських процесів зумовлює активізацію інвестиційної діяльності як чинника підвищення мобільності капіталу. Залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) розширює для приймаючих країн можливості із забезпечення позитивних структурних перетворень, але, водночас, спричиняє й ризики поширення негативних процесів в економічному середовищі. Отже, ПІІ можуть впливати на економічний розвиток як позитивно (трансфер інноваційних знань, зниження рівня безробіття, підвищення продуктивності праці, оновлення матеріально-технічної бази промисловості та ін.), так і негативно (консервація чинної моделі залучення країни до міжнародного поділу праці, експансія імпортової продукції, погіршення екологічної ситуації та ін.).

Ескалація кризових явищ у сучасному міжнародному фінансовому середовищі, значна частка яких генерується сектором іноземних інвестицій, вимагає удосконалення інструментів регулювання міжнародної інвестиційної співпраці. Досвід зарубіжних країн засвідчує перспективність запровадження ефективного регулювання потоків ПІІ на основі моніторингу фінансових ризиків і врахування довгострокових й середньострокових наслідків залучення інвестицій для приймаючої країни. Перед Україною, як учасницею міжнародної інвестиційної співпраці, постало актуальне завдання розширення досліджень впливу ПІІ на економічний розвиток.

Малі відкриті економіки, до яких належить й Україна, найбільш вразливі до світових кризових явищ, зовнішніх шоків насамперед через обмеженість інструментарію економічної політики, здатного мінімізувати ризики. Це актуалізує дослідження впливу ПІІ на економічний розвиток у межах моделей малих відкритих економік та визначення найбільш результативних механізмів їх залучення.

Проблемі вивчення наслідків регулювання ПІІ та їх впливу на економічний розвиток держави присвячені праці вітчизняних та зарубіжних вчених. Інвестиційні надходження вивчали Д. Базілевич, В. Борщевський,

Н. Грущинська, О. Дацій, О. Джусов, А. Мерзляк, С. Мошенський, А. Пешко, О. Плотніков, Ю. Присяжнюк, Н. Реверчук, С. Реверчук, В. Рокоча, І. Сазонець, О. Сазонець, І. Скоморович, О. Сльозко, В. Стойка, А. Сухоруков та ін.

Серед вітчизняних дослідників міжнародних інвестиційних процесів, які акцентують увагу на необхідності врахування структури інвестиційних надходжень в країну, виділяємо О. Гаврилюка, І. Гайдуцького, С. Кульпінського, В. Новицького, К. Паливоду та ін. Г. Багратян, І. Кравченко, Д. Липницький та ін. розглядають потоки інвестицій як одну з передумов фінансової кризи. Окремі аспекти формування інвестиційних потоків відображені у дослідженнях І. Грабинського, А. Мокія, С. Панчишина, Т. Туниці та ін.

З-поміж іноземних вчених, які у своїх дослідженнях зосереджують увагу на потоках капіталу, варто виокремити В. Баласурбаман'яма, М. Бенгоа, І. Боренштейна, Р. Бруно, С. Гаймера, Д. Даннінга, Р. Джімбрін, А. Джонсон, Н. Кампос, Ю. Кіношіту, К. Кодзіму, Дж. Конінгса, К. Костіал, Л. де Мело, Б. Мервеледе, П. Ніколовову, О. Петрушкевич, М. Прухняка, О. Онан, К. Олофсодоттера, З. Романову, Б. Санчес-Роблес, К. Стоунмена, К. Шілса та ін.

Водночас, низка актуальних аспектів впливу якості ПІІ на економічний розвиток країни залишаються малодослідженими; неповним є теоретичне та емпіричне обґрунтування макроекономічних наслідків надходження ПІІ; потребує удосконалення методика розрахунку коефіцієнтів, які характеризують якість залучення ПІІ у процесі реалізації міжнародної інвестиційної співпраці; недостатньо вивчені механізми регулювання ПІІ, спрямовані на усунення негативних наслідків та сприяння позитивним зрушенням в економіці.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертаційну роботу виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт (НДР) Регіонального філіалу Національного інституту стратегічних досліджень у м. Львові при підготовці НДР "Пріоритети регіональної політики України", державний реєстраційний номер 0109U000494. Автором подані

пропозиції щодо запобігання тінізації інвестиційних надходжень при підготовці до Чемпіонату Європи з футболу у 2012 р.

Мета та завдання дослідження. Мета дисертаційної роботи полягає у поглибленні теоретичних і методичних засад, обґрунтуванні прикладних рекомендацій з удосконалення механізмів регулювання ПІІ для забезпечення економічного розвитку України.

Досягнення поставленої мети передбачає реалізацію таких основних завдань:

- дослідити сутнісні характеристики категорії “прямі іноземні інвестиції” та визначити їх роль у забезпеченні ефективності міжнародних економічних відносин;

- обґрунтувати теоретичні основи дослідження впливу ПІІ на економічний розвиток держави;

- провести компаративний аналіз процесу забезпечення стабільності економічного розвитку країн Центрально-Східної Європи (ЦСЄ) у процесі залучення ПІІ;

- проаналізувати основні тенденції надходження ПІІ у країни ЦСЄ;

- здійснити оцінку ефективності використання зовнішніх інвестиційних активів для економічної системи;

- визначити наслідки надходження ПІІ в Україну у контексті забезпечення економічного розвитку;

- окреслити напрями підвищення ефективності процесу прямого іноземного інвестування у країнах ЦСЄ;

- розробити концептуальні підходи удосконалення процесу залучення ПІІ для забезпечення економічного розвитку України.

Об’єктом дослідження є процеси здійснення міжнародної інвестиційної співпраці.

Предметом дослідження є механізми регулювання обсягів надходження ПІІ для забезпечення збалансованого економічного розвитку України.

Методи дослідження. Методологічною основою дисертаційної роботи слугують фундаментальні принципи і комплекс загальнонаукових інструментів діалектичного методу пізнання: системний підхід (для виявлення стимулів для надходження ПІІ в країни ЦСЄ (п. 1.3), при аналізі географічної та галузевої структури залучення ПІІ (п. 2.1), для надання рекомендацій щодо зміцнення захисту економічної безпеки в контексті залучення ПІІ (п. 3.2)); наукова абстракція (при аналізі теоретичних моделей (п.1.2)); аналіз і синтез, дедукція й індукція та ін., а також система законів і категорій сучасної економічної науки, наукові концепції формування і розвитку глобальної світогосподарської системи, розроблені вітчизняними і зарубіжними вченими.

У дослідженні використано такі спеціальні економічні методи: системний аналіз (при виявленні стимулів для надходження ПІІ в країни ЦСЄ), статистико-економічний аналіз (розділи 1 – 3), кореляційно-регресійний аналіз (п. 2.3 для виявлення наслідків надходження ПІІ на окремі макроекономічні показники); кластерний аналіз (у п. 2.2 для групування країн за критерієм інвестиційної привабливості); метод огортаючи даних (ДЕА-аналіз) (п. 2.2 при визначенні ефективності використання ПІІ).

Інформаційну базу дослідження становлять: закони і нормативні акти України та країн ЦСЄ з питань економічного розвитку та регулювання інвестиційного процесу, офіційні статистичні показники Державної служби статистики України та інших відомств; дані міжнародних статистичних і фінансових організацій, наукові публікації та офіційні документи.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в розкритті механізмів впливу ПІІ на економіку країни загалом та її окремі сектори, удосконаленні концептуальних засад політики державного регулювання ПІІ з урахуванням їх впливу на економічний розвиток держави. Проведені наукові дослідження дали змогу отримати такі найбільш суттєві результати, які визначають особистий внесок у розв'язання поставленого наукового завдання та характеризують наукову новизну дисертаційної

роботи:

вперше:

– обґрунтовано поняття “псевдоефективні інвестиції”, як такі, що залучаються у високоприбуткові галузі економіки, але, при цьому, не посилюють конкурентних позицій країни на світових ринках, не сприяють економічному розвитку держави, не забезпечують стратегічні національні інтереси. За допомогою змінної “псевдоефективні інвестиції” модифіковано модель Манделла–Флемінга та доведено негативний вплив цих інвестицій на розвиток національної економіки, що дозволяє підвищити ефективність прийняття державних управлінських рішень у сфері регулювання міжнародної інвестиційної співпраці;

удосконалено:

– методичні підходи до аналізу залучення ПІІ шляхом впровадження галузевих коефіцієнтів, зокрема залучення інвестицій в обробну промисловість, сферу високих технологій, експортоорієнтовані галузі країни, а також коефіцієнт продуктивності інвестицій, що дає змогу виявити ринкову здатність цих галузей до освоєння фактичного обсягу ПІІ, на відміну від коефіцієнтів, які застосовуються для визначення ринкової спроможності країни до використання ПІІ;

– інформаційну базу для прийняття державних рішень у сфері регулювання ПІІ шляхом інтерпретації результатів кореляційно-регресійного аналізу сучасної структури надходження ПІІ, що дає змогу мінімізувати їх негативний вплив на економічний розвиток країни-реципієнта;

– методику до оцінки ефективності використання ПІІ у різних секторах економіки – сільському господарстві, промисловості, високих технологіях – за допомогою ДЕА-аналізу, що дає змогу виявляти та оцінювати потенціал залучення ПІІ у перелічені види економічної діяльності;

набули подальшого розвитку:

– інституційні механізми мінімізації негативного впливу ПІІ на рівень економічного розвитку держави, шляхом регламентації на законодавчо-нор-

мативному рівні сфер присутності іноземних інвесторів у стратегічних галузях і секторах економіки, а також законодавче обґрунтування пріоритетних галузей для надходження ПІІ;

– економічні інструменти зниження деструктивних наслідків прямого іноземного інвестування з метою переорієнтування потоків ПІІ на стратегічно важливі для економічного розвитку держави сектори, шляхом надання державних пільг при відповідних обсягах інвестиційних проектів та інвестуванні у слаборозвинені регіони, пріоритетні галузі, створенні нових робочих місць; а також використання механізму державно-приватного партнерства, що допоможе знизити ризики та відповідальність іноземного інвестора у важливих, однак низькорентабельних видах економічної діяльності.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що основні положення, висновки та конкретні пропозиції, представлені в дисертації, можуть слугувати методологічною базою для розробки практичних заходів із удосконалення інвестиційної політики на загальнодержавному, регіональному та місцевому рівнях. Результати дослідження використані у роботі Головного управління економіки та інвестицій Львівської обласної державної адміністрації (довідка № 50-51-2065 від 07.07.2011 р.), Навчально-методичного центру Державного фінансового моніторингу у м. Львові (довідка 67/1/9140-04 від 31.01.2012 р.), а також у діяльності ВАТ “ИнтехпромЭнерго” у м. Санкт-Петербурзі (довідка № И-4/08-775 від 18.08.2011 р.). Окремі положення, висновки та рекомендації дисертаційної роботи використано в наукових дослідженнях регіонального філіалу Національного інституту стратегічних досліджень у м. Львові (довідка № 1/37-37 від 29.12.2009 р.) та при підготовці навчально-методичних матеріалів з дисциплін “Міжнародні економічні відносини”, “Міжнародна інформація”, “Теорія міжнародних відносин” Львівської комерційної академії (довідка № 240а/22 від 29.12.2010 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є повністю самостійним науковим дослідженням. Усі науково-практичні результати, викладені

у дисертаційній роботі, отримані автором особисто.

Апробація результатів дослідження. Основні положення дисертаційної роботи доповідалися та обговорювалися на 20 комунікаційних заходах: (1) міжнародних науково-практичних конференціях – “Теорія і практика сучасної економіки” (м. Черкаси, 2009 р.); “Сучасна система економічних та суспільно-політичних відносин в умовах глобалізаційних процесів” (м. Харків, 2010 р.); “Пріоритети нової економіки знань в XXI сторіччі” (м. Ялта, 2010 р.); “Інвестиційні пріоритети епохи глобалізації: вплив на національну економіку та окремих бізнес” (м. Дніпропетровськ, 2010 р.); “Розвиток України в XXI столітті: економічні, соціальні, екологічні, гуманітарні та правові проблеми” (м. Тернопіль, 2010 р.); “Теоретичні та прикладні аспекти аналізу фінансових систем” (м. Львів, 2011 р.); “Інноваційний розвиток регіонів та глобалізаційні процеси” (м. Тернопіль, 2011 р.); “Социально-ориентированная модель экономического развития: опыт Германии и Беларуси” (м. Мінськ, Білорусь, 2011 р.); “Globalization and Sustainable Economic Development Prospects” (м. Тбілісі, Грузія, 2012); семінари “Емпіричні підходи щодо вивчення рівня добробуту у країнах СНД” (м. Одеса, 2012 р.); “Перспективы развития экономического и финансового образования в России” (м. Астрахань, Російська Федерація (РФ), 2013 р.); “Актуальные проблемы управления экономикой региона” (м. Санкт-Петербург, РФ, 2013 р.); “Актуальные вопросы современной экономической науки” (м. Астрахань, РФ, 2014 р.) (2) всеукраїнських науково-практичних конференціях – “Проблеми та перспективи соціально-економічного розвитку України” (м. Сімферополь, 2008 р.); “Економіка і маркетинг в умовах всесвітньої інтеграції: проблеми та досвід” (м. Донецьк, 2011 р.); “Стратегічні вектори розвитку національної економіки в умовах протидії викликам глобалізації” (м. Сімферополь, 2012 р.); (3) круглих столах – “Сучасні наукові дослідження в сфері економічної безпеки” (м. Львів, 2011 р.); “Механізми та інструменти використання переваг інтеррегіонального та транскордонного співробітництва у підвищенні конкурентоспроможності західних регіонів України” (м.

Львів, 2011 р.); (4) міжвузівських науково-практичних конференціях – “Фінансова безпека економічних систем” (м. Львів, 2012 р.); (5) міжкафедральному науково-практичному семінарі “Проблеми управління економічною безпекою суб’єктів господарювання” (м. Львів, 2010 р.). Окремі результати дослідження відзначені першою премією на III Всеукраїнському молодіжному форумі “Новітній інтелект України”.

Публікації. За результатами дослідження опубліковано 30 одноосібних наукових праць загальним обсягом 5,96 д. а., зокрема 9 статей у наукових фахових виданнях України, 1 стаття в іноземному виданні і 20 публікацій у матеріалах наукових конференцій.

Обсяг та структура дисертації. Дисертація складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та 14 додатків, що розміщені на 43 сторінках. Основний текст викладено на 169 сторінках, робота містить 11 таблиць, 28 рисунків, 21 формулу. Список використаних джерел налічує 264 позиції.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ РУХУ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ У КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

1.1. Сутність прямих іноземних інвестицій як базису для зростання економіки

Іноземні інвестиції виступають потужним рушієм економічного розвитку для багатьох економік. Разом з тим позитивні наслідки надходження іноземних інвестицій (трансфер інноваційних знань, зниження рівня безробіття, підвищення продуктивності праці, оновлення матеріально-технічної бази промисловості, запозичення досвіду ефективного менеджменту тощо), супроводжуються загрозами для економічного розвитку держави (консервація чинної моделі залучення країни до міжнародного поділу праці, експансія імпортової продукції, екологічні загрози для зовнішнього середовища).

В даній роботі під інвестиціями ми розглядаємо прямі іноземні інвестиції. Інвестиції – це довготермінові вкладення капіталу в різні сфери та галузі народного господарства всередині країни та за її межами з метою привласнення прибутку [65, с. 125]. Вплив іноземних інвестицій на економічний розвиток заслуговує особливої уваги, оскільки потоки іноземного капіталу в умовах глобальної економічної інтеграції є складником самого інтеграційного процесу, а також відображенням взаємовідношень елементів моделі соціально-економічної макросистеми.

Іноземне інвестування здійснює вагомий вплив на приймаючу країну зачіпаючи її внутрішні ринки, систему господарювання, середовище підприємницької діяльності, інфраструктуру. У табл. 1.1 структуровано основні дослідження щодо впливу прямих іноземних інвестицій на економічне становище в приймаючій країні. Детальніший аналіз представлено нижче.

Наслідки впливу надходжень ПІІ для економіки приймаючої країни

Автор	Вплив ПІІ
Позитивний вплив	
К. Стоунмен	Іноземні інвестиції покращують рівень продуктивності праці, але лише Африка продемонструвала покращення ВВП завдяки ПІІ. Для інших регіонів позитивний зв'язок між ПІІ та ВВП виявився незначущим
В.Баласурбаман'ям	ПІІ мають позитивний вплив на економічне зростання, але цей ефект обмежується експортноорієнтованими країнами. З іншої сторони, для країн, що застосовують політику імпортозаміщення, такий вплив був слабший
І. Боренштейн	Позитивний вплив ПІІ на економічне зростання зафіксовано, але цей вплив залежав від якості людського капіталу в країні
К. Олофсодоттер	Позитивний вплив ПІІ спостерігається завдяки трансферу технологій. Окрім того, такий ефект є сильнішим в тих країнах, де є вищий рівень інституційної забезпеченості, що вимірюється захистом прав власності та бюрократичною ефективністю
Л. де Мело	Приплив ПІІ може стимулювати надходження нових технологій та доступ до більш якісного менеджменту у приймаючій країні. З іншої сторони, докази того, що ПІІ істотно стимулюють економічне зростання були досить слабкими
М. Бенгоа та Б. Санчес-Роблес	ПІІ здійснює вагомий вплив на економічне зростання приймаючої країни, але значущість впливу залежить від умов в країні
А. Джонсон	Потоки ПІІ симулюють економічне зростання у країнах, що розвиваються, але для розвинутих країн такий вплив не підтверджується
Негативний вплив	
Р. Джимбрін	Для країн ЦСЄ не бажано повернення до моделі зростання через надмірний приплив капіталу, оскільки волатильність потоків капіталу у цьому регіоні є значною
Р. Бруно і Н. Кампос	50% емпіричних досліджень виявляють позитивний вплив ПІІ на економічне зростання, 11% – негативний, а у 39% досліджень зв'язок між притоком ПІІ та економічним зростанням відсутній
О. Онанан	У короткостроковому періоді вплив ПІІ на заробітну плату для країн ЦСЄ є позитивним, що стимулюється капіталоемними та працеемними галузями обробної промисловості. Однак у середньостроковому періоді вплив змінюється на протилежний
П. Ніколова	При дослідженні впливу іноземного інвестування на мережі поставки сировини та товарів проміжного споживання у країнах ЦСЄ, було виявлено, що ПІІ змінюють ринкову структуру поставок товарів проміжного споживання, зміщуючи акценти із національних виробників на імпортерів

Складено автором за: [153, с. 90; 154, с. 531; 159 с. 120; 168, с. 140; 161,с 12; 210; 229, с. 290; 230, с. 540; 231, с. 70; 237; 248, с. 15]

Втрати та вигоди від ПІІ для приймаючої економіки аналізувалися у

роботі Дж. Макдугала [218, с. 20]. Він використав теорію граничної продуктивності, щоб дослідити ефекти від надходження ПІІ та оцінити баланс переваг та недоліків, що накопичуються в різних секторах економіки. По суті, робота Дж. Макдугала присвячувалася аналізу розподілу прибутку за умов досконалої конкуренції. Згідно з дослідженням, в той час як капіталоємкий сектор у приймаючій країні зазнавав втрат прибутків через зниження граничної продуктивності на капітал, оскільки завдяки ПІІ запаси капіталу у приймаючій країні зростали, то працеемкий сектор отримував переваги завдяки вищим зарплатам через вищу граничну віддачу на працю. Простворення чистого позитивного ефекту доходу від ПІІ в приймаючій країні можна говорити з того моменту, коли доходи працеемкого сектору перевершують втрати капіталоємкого сектору. Однак, модель Дж. Макдугала застосовувалася до інвестування в традиційні галузі: виробництво сировини, промислове виробництво. Проте, коли інвестиційні потоки почали надходити у наукоємні сектори, тоді припущення цієї моделі втрачають свою значимість.

К. Стоунмен [248, с. 15] проаналізував вплив ПІІ на економічне зростання в країнах, що розвиваються та виявив, що іноземні інвестиції покращують рівень продуктивності праці завдяки вищим запасам капіталу та покращують платіжний баланс. Для різних регіонів вивчався вплив ПІІ на економічне зростання, однак лише Африка продемонструвала покращення ВВП завдяки ПІІ. Для інших регіонів позитивний зв'язок між ПІІ та ВВП виявився незначущим.

В.Баласурбаман'ям [153, с. 98] вивчав вплив ПІІ на економічне зростання у країнах, що розвиваються. Згідно з результатами емпіричного дослідження було виявлено, що ПІІ мають позитивний вплив на економічне зростання, але цей ефект обмежується експортноорієнтованими країнами. З іншої сторони, для країн, що застосовують політику імпортозаміщення, такий вплив був слабший. Поряд з тим, в подібному дослідженні І. Боренштейна [159, с. 120] також був виявлений позитивний вплив ПІІ на економічне зростання, але цей вплив залежав від якості людського капіталу у приймаючій

країні. Відзначається, що однією з основних причин позитивного зв'язку є поширення технологій. У роботі К. Олофсодоттера [230, с. 540], де досліджувався вплив ПІІ на зростання ВВП у розвинених країнах та країнах, що розвиваються, було виявлено позитивний вплив завдяки трансферу технологій. Окрім того, такий ефект є сильнішим в тих країнах, де є вищий рівень інституційної забезпеченості, що вимірюється захистом прав власності та бюрократичною ефективністю. На противагу попереднім дослідженням, Л. де Мело [168, с. 140] виявив, що приплив ПІІ може стимулювати надходження нових технологій та доступ до більш якісного менеджменту у приймаючій країні. З іншої сторони, докази того, що ПІІ істотно стимулюють економічне зростання були досить слабкими. М. Царкович та Р. Левін [162] також не виявили міцного зв'язку між притоком ПІІ та економічним зростанням приймаючої країни. М. Бенгоа та Б. Санчес-Роблес [154, с. 540], використовуючи дані Латинської Америки, дійшли висновку, що ПІІ здійснює вагомий вплив на економічне зростання приймаючої країни, але значущість впливу залежить від умов в країні.

Отже, ПІІ здійснюють більший вплив на економіку країн, що розвиваються, ніж розвинутих країн, про те цей вплив перебуває у значній залежності від вихідних умов: якості людського капіталу, інституційного забезпечення, макроекономічної ситуації в країні.

В той же час, Дж. Чо [163, с. 50] виявив двосторонній вплив між економічним зростанням та надходженням ПІІ. Однак, вплив ПІІ на зростання виявився слабким.

П. Басу, К. Чакраборти та Д. Регал [156, с. 515], використовуючи дані 23 країн, встановили взаємний зв'язок між ПІІ та зростанням ВВП. Торговельний лібералізм виступає ключовим елементом впливу ПІІ на економічне зростання. Для країн з відкритою економікою дослідники виявили двосторонній зв'язок між ПІІ та зростанням ВВП як в коротко-, так і в довгостроковій перспективі. Для країн з відносно закритими економіками спостерігається лише вплив зростанням ВВП на ПІІ у довгостроковій пер-

спективі. Подібний результат для країн Азії був отриманий Дж. Тревіно та К. Упадайя [254, с. 120], що сила впливу ПІІ на ВВП залежить від відкритості економіки.

А. Джонсон [210] виявив, що потоки ПІІ стимулюють економічне зростання у країнах, що розвиваються, але для розвинутих країн такий вплив не підтверджується.

Теорії ендогенного зростання підтримують ідею мультиплікативного впливу ефектів від ПІІ на національні підприємства. Ці ефекти проявляються у позитивному впливі на продуктивність праці та економічне зростання (Дж. Гроссман та Е. Хелпман [194, с. 50], Р. Барро та К. Сала-і-Мартін [155, с. 20]). Оскільки у трансформаційних країнах спостерігається нестача ліквідності, то ПІІ виступають заміниками внутрішніх інвестиційних ресурсів у процесах накопичення капіталу (А. Муді та А. Маршід [225, с. 250]). Як наслідок – уряди трансформаційних країн стимулюють приплив ПІІ.

Я. Ганусек [197, с. 320] розглядав ефекти від ПІІ, аналізуючи два випадки впливу: місцевим підприємствам товари проміжного споживання надають іноземні постачальники (ефект, спрямований вперед) та постачальниками товарів для іноземних підприємств виступають вітчизняні (ефект, спрямований назад). У першому випадку спостерігається негативний значний ефект, у другому – значний позитивний. Отже, підприємства у країнах з перехідною економікою набувають досвіду ефективності, якщо поставляють товари у галузі із високою часткою іноземних підприємств або якщо іноземні підприємства торгують з національними.

Проте П. Ніколовова, [229, с. 300] досліджуючи вплив іноземного інвестування на мережі поставки сировини та товарів проміжного споживання у країнах ЦСЄ, виявила, що ПІІ змінюють ринкову структуру поставок товарів проміжного споживання, зміщуючи акценти із національних виробників на імпортерів. Це може бути сигналом того, що національні виробники не здатні представити товари належної якості. Також в країнах ЦСЄ при усуненні торговельних бар'єрів національні виробники товарів проміжного споживання

вання заміняються імпортерами та транснаціональними компаніями (ТНК). Отже, ПІІ в ЦСЄ володіють потенціалом для позитивного впливу на приймаючу економіку, але відбувається нівелювання цього впливу у зв'язку із стійким технологічним розривом.

Однією із позитивних рис від надходження ПІІ є зростання ВВП та зменшення економічної нерівності. Однак для країн ЦСЄ ці положення не завжди підтверджуються. Зв'язок між ПІІ та зростанням ВВП для країн ЦСЄ є достатньо міцним, про що свідчить дослідження М. Прухняка [235, с. 474]. Проте в роботі Р. Джімбрін [237] вплив ПІІ на економічне зростання не виявлено.

Зв'язок між зростанням економічної нерівності та рівнем ПІІ є позитивним та значним у країнах ЦСЄ із середнім рівнем доходу [195, с.132]. Такий ефект ПІІ призведе до зростання попиту на освіту та практичні навички. Також К. Халмос зазначає, що активне залучення ПІІ в економіку приймаючої сприятиме зниженню економічної нерівності: включення національних компаній у глобальні постачальні мережі сприятиме зростанню конкурентоспроможності та зниженню розриву в оплаті праці між національними підприємствами та ТНК в досить короткі терміни.

О. Онанан [231, с. 77-78] виявив, що у короткостроковому періоді вплив ПІІ на заробітну плату для країн ЦСЄ є позитивним, що стимулюється капіталоемними та працеемними галузями обробної промисловості. Однак у середньостроковому періоді вплив змінюється на протилежний. Пояснення може полягати в наступному, що низька заробітна плата приваблює ПІІ. Отже, хоча приплив ПІІ розглядається для країн ЦСЄ як стержень, навколо якого будуються найбільш оптимістичні очікування, однак іноземне інвестування не є універсальним інструментом та не забезпечить швидке настання позитивних очікуваних ефектів.

Також активно вивчається та дискутується тема щодо можливості трансферу знань завдяки ПІІ в економіку приймаючої країни. Так, в роботі А. Жірода та [191, с. 2218] було встановлено, що зв'язок між розширенням

фінансування іноземними філіями місцевих постачальників та кореспондуючим трансфером знань є нелінійним зі спадною віддачею. Зниження віддачі спостерігається після зменшення частки місцевих постачальників у загальній структурі постачальників іноземної філії до 20%. Швидше за все, це може означати інтеграцію філій у глобальні виробничі мережі, ніж їхню участь у місцевих виробничих схемах, які асоціюються із трансфером до приймаючої країни. Проте в роботі К. Джуд [211, с.49] для Румунії емпірично підтверджено перенесення зростання продуктивності праці від іноземних філій до вітчизняних підприємств.

Попри позитивні моменти від надходження ПІІ існують негативні аспекти цього явища. Так, країни ЦСЄ в останньому десятиріччі зіткнулися із надмірним притоком капіталу, що спричинив кредитні бульбашки, зростання інфляції. Подальша різка зупинка та відплив капіталу зумовив різкий економічний спад. Найбільше постраждали ті країни, які прикріпили обмінний курс своєї грошової одиниці до євро [198, с. 69].

Серед зарубіжних вчених ПІІ заперечуються як єдине джерело розвитку економіки країн ЦСЄ. Р. Джімбрін [237] вважає, що для країн ЦСЄ не бажано повернення до моделі зростання через надмірний приплив капіталу, оскільки волатильність потоків капіталу у цьому регіоні є значною. Саме тому необхідні реформи, які б знизили ризик фінансової відкритості економіки (розвиток місцевих ринків капіталу).

Незважаючи на наявні теоретичні конструкції, емпірична оцінка впливу притоку ПІІ на економічне зростання є непереконливою. Так, у своїй роботі Р. Бруно і Н. Кампос виявили, що 50% емпіричних досліджень виявляють позитивний вплив ПІІ на економічне зростання, 11% – негативний, а у 39% досліджень зв'язок між притоком ПІІ та економічним зростанням відсутній [161, с. 45]. Отже, роль ПІІ у забезпеченні економічного зростання є неоднозначною.

Очікування держави та іноземного інвестора щодо ефекту від іноземного інвестування за своєю природою суперечливі. Оскільки держава має на

меті підтримання сталого економічного розвитку та задоволення потреб населення. Держава розглядає ПІІ, як елемент для створення конкурентноздатної економіки, забезпечення національних інтересів; як додаткове джерело фінансування при нестачі внутрішніх коштів для економічного розвитку та утрудненому доступі до інших джерел фінансування. В той же час, іноземний інвестор очікує швидкий і максимальний дохід на вкладений капітал, не акцентуючи уваги на збереженні екологічної ситуації, зменшенні рівня безробіття, підвищенні технологічного рівня виробництва, що може суперечити політиці держави. Таким чином, необхідним є врівноваження інтересів держави та іноземного інвестора задля досягнення максимального ефекту для обох сторін процесу.

Якщо розглядати іноземне інвестування з точки зору економічної безпеки приймаючої країни, то нерегульованість процесу іноземного інвестування зумовить встановлення контролю іноземних власників над галузями, що спостерігається в Латинській Америці. Так, іспанський капітал контролює 40% ринку банківських послуг в Мексиці, 75% телекомунікаційного ринку в Чилі, 30% фінансових ринків в Аргентині, 25% виробництва і 30% розподілу електроенергії в регіоні [109]. Якщо галузі, куди залучаються прямі іноземні інвестиції, мають стратегічне значення для держави з точки зору збереження та підтримки національного та економічного суверенітету, то іноземний контроль у цих видах діяльності формуватиме загрозу для суверенітету держави. Здебільшого країни намагаються обмежити доступ іноземних інвестицій у військово-охоронну діяльність, виробництво зброї, телекомунікацію, банківський сектор.

Пряме іноземне інвестування може формувати загрози для приймаючої країни, що полягають наступному:

- штучне пролонгування життєвого циклу морально застарілих товарів та технологій на ринку, що вирішує проблему затовареності ринку країни-донора та проблему утилізації. Обмін передовими технологіями відбувається переважно між високорозвиненими країнами;

- переміщення екологічно небезпечного виробництва, що дозволить знизити рівень забруднення у країнах-донорах, і, таким чином, розв'язати проблему екологізації економіки. Натомість це призведе до загострення проблеми у країнах-реципієнтах;

- інвестування з метою встановлення контролю та ліквідації підприємств задля усунення конкурентів. Окрім того, можливим є формування структурного безробіття через конкурентну боротьбу підприємств з іноземним капіталом та підприємств із національним фінансовими ресурсами. Також можлива монополізація ринку;

- встановлення іноземними інвесторами контролю над сировинними ресурсами з метою їх подальшої експлуатації та збереження власної сировинної бази;

- вплив капіталу з країни через репатріацію прибутків до країни-інвестора.

Географічна та галузева структура ПІІ здійснює вагомий вплив на економіку країни-реципієнта. Переважання офшорних юрисдикцій серед країн-інвесторів економіки свідчить про непрозорість джерел походження капіталу та можливості його швидкого впливу.

Вплив сучасної галузевої структури ПІІ на економічну ситуацію в Україні представлено нижче. Якщо розглядати передкризовий стан в Україні, то, насамперед, ідеться про зростання обсягів інвестування сфери фінансового посередництва, а саме банківської сфери перед світовою фінансово-економічною кризою 2008 р., що зумовило активний розвиток споживчого кредитування. Це стимулювало надмірний споживчий попит та спричинило негативний вплив на такі показники, як відношення імпорту до ВВП (зростання обсягів імпорту) та відношення сальдо торговельного балансу до ЗТО. Від'ємне сальдо торговельного балансу спричинило девальвацію грошової одиниці та зростання інфляції через подорожчання імпортованих товарів, насамперед енергоресурсів. Таким чином, відбулося зменшення реальних доходів держави, населення та підприємств, що

негативно позначилося на соціальній, демографічній, науково-технічній, виробничій, інвестиційній, фінансовій компонентах економічної безпеки.

Процес іноземного інвестування на сучасному етапі розвитку характеризується структурними змінами як в просторово-галузевому, часовому вимірі, так і у ефективності. Я. Жаліло констатує, що структура ПІІ, які надходять в Україну, є недостатньо ефективною [68, с.150]. У період становлення ринкової економіки і економічного зростання домінувала структура фінансово-торговельної сфери (фінансова діяльність, операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям, торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку) та будівництво. Водночас, привабливість промисловості знижувалася за винятком 2005 р., що було пов'язано з продажем ПРАТ "Криворіжсталь". Подібної думки дотримується В. Шевчук, стверджуючи, що концентрація ПІІ переважно у сировинних галузях та фінансовому посередництві засвідчує брак належної макроекономічної політики і уподібнює Україну до країн Латинської Америки [149, с.86]. І. Гайдучський зазначає, що важливою структурною особливістю ПІІ в Україні є екстенсивний характер їх спрямування [54, с. 51], що характеризується відсутністю якісних змін та інвестуванням здебільшого у фінансовий сектор та нерухомість. Як приклад наводиться Угорщина, де середньорічні темпи залучення ПІІ у період 2004-2009 рр. становили 80%, проте темпи зростання ВВП за цей період становили всього 1,3%, що було у 2,5 рази нижче середнього показника по ЦСЄ. Такий негативний ефект зумовлений не динамікою залучення ПІІ, а галузевою диспропорцією та екстенсивним характером вкладення у нерухомість замість сфери інновацій. Навіть у Державній програмі активізації розвитку економіки на 2013-2014 рр. [62] до основних проблем, які потребували вирішення було віднесено концентрацію інвестиційного ресурсу у галузях, що дають швидкий економічний ефект, і вже мають достатньо високий рівень розвитку, при одночасному дефіциті довгострокових фінансових інвестиційних ресурсів за прийнятною ціною, що спрямовуються на

модернізаційні проекти.

В теоретичному плані можна припустити, що ПІІ, які надходять у сировинні галузі та фінансове посередництво не відповідають національним інтересам України. Згідно закону про основи національної безпеки до пріоритетів національних інтересів віднесено створення конкурентоспроможної, соціально-орієнтованої ринкової економіки та забезпечення постійного зростання рівня життя і добробуту населення; збереження та зміцнення науково-технологічного потенціалу, утвердження інноваційної моделі розвитку. Окрім того, до загроз національним інтересам та національній безпеці в економічній сфері було віднесено нераціональну структуру експорту з переважно сировинним характером та низькою питомою вагою продукції з високою часткою доданої вартості, а також небезпечне для економічної незалежності України зростання частки іноземного капіталу у стратегічних галузях економіки [2]. Також варто відмітити послання Президента України, згідно якого необхідно є розробка моделі взаємин з іноземним інвестором задля максимального спрямування фінансових ресурсів у виробничу сферу [112, с. 61], а також активізація залучення іноземних інвестиційних ресурсів у вигляді нових технологій [113, с. 58]. Таким чином, сучасна галузева структура прямого іноземного інвестування економіки України суперечить пріоритетам розвитку держави та не здійснює ефективного впливу на економічне зростання та формування інноваційної моделі розвитку.

Втім, рівень неефективності важко визначити, тому застосуємо поняття псевдоефективності. За С. Мочерним ефективність інвестицій – комплекс показників результативності процесу інвестування, який має два основні виміри як суто економічний показник, що характеризує співвідношення отриманого результату до витрат, здійснених відповідно до інвестиційного проекту, і як соціально-економічний показник який, крім економічного ефекту, містить соціальний – поліпшення умов життя людей, зниження рівня безробіття, поліпшення стану навколишнього середовища, розвиток особистості тощо [65]. Очевидно не можна стверджувати, що ПІІ, спрямовані

у фінансову сферу, торгівлю, операції з нерухомістю не здійснюють внеску у створення ВВП. Ефект від вкладень не впливає на посилення конкурентних позицій, розвиток високотехнологічного експортного потенціалу, модернізацію виробничих процесів та покращення якості життя населення. Тому доцільним є застосування терміну псевдоефективність. Відповідно псевдоефективні іноземні інвестиції в нашому розумінні – це такі інвестиції, що залучаються у високоприбуткові галузі економіки і не посилюють конкурентних позицій країни на світових ринках, не сприяють соціально-економічному розвитку держави.

Тобто, отримання ефектів не співпадає як для суб'єктів і об'єктів інвестиційного процесу, так і в часовому вимірі (коротко-, середньо- і довгострокові часові горизонти). Не менш важливою є різна величина ефектів для інвестора, регіону, галузі, країни, а також якість (позитивний, негативний), особливо для соціальної безпеки, де негативні трансакційні ефекти майбутніх періодів виявляються у віддаленій перспективі з важко визначеною формою прояву.

Таким чином, можемо припустити, що псевдоефективні інвестиції створюють загрози у довгостроковій перспективі, причому їх позитивний вплив на економічні параметри держави відсутній, або набуває негативної форми прояву (зростання доларизації економіки, погіршення відношення сальдо торговельного балансу до обсягів ЗТО, збільшення чи фіксація значної частки сировинного експорту у загальному експорті, зменшення ВВП на особу, відсутність позитивної тенденції у динаміці частки високотехнологічного машинобудування у промисловому виробництві, збільшення демографічного навантаження).

В сукупності наслідків активізація інвестиційного процесу для таких вкладень створює реальні загрози для економічного розвитку (рис.1.1), послаблюючи національну конкурентоспроможність і посилюючи технологічну відсталість економіки, оскільки вони здебільшого спрямовуються у фінансовий сектор. Таким чином, відбувається деформування економічного розвитку

та створення загроз для його подальшого зростання через зменшення високо-технологічного експорту, зниження частки обробної промисловості у промисловості, зростання відношення зовнішнього боргу до ВВП, збільшення обсягів готівки, доларизація економіки. у 2000 - 2013 р., необхідні механізми, які б дали змогу посилити економічну безпеку країни при надходженні ПІІ. А також слід зважати, що економічний розвиток створює сприятливі умови у тих галузях, куди можуть надходити псевдоефективні інвестиції.

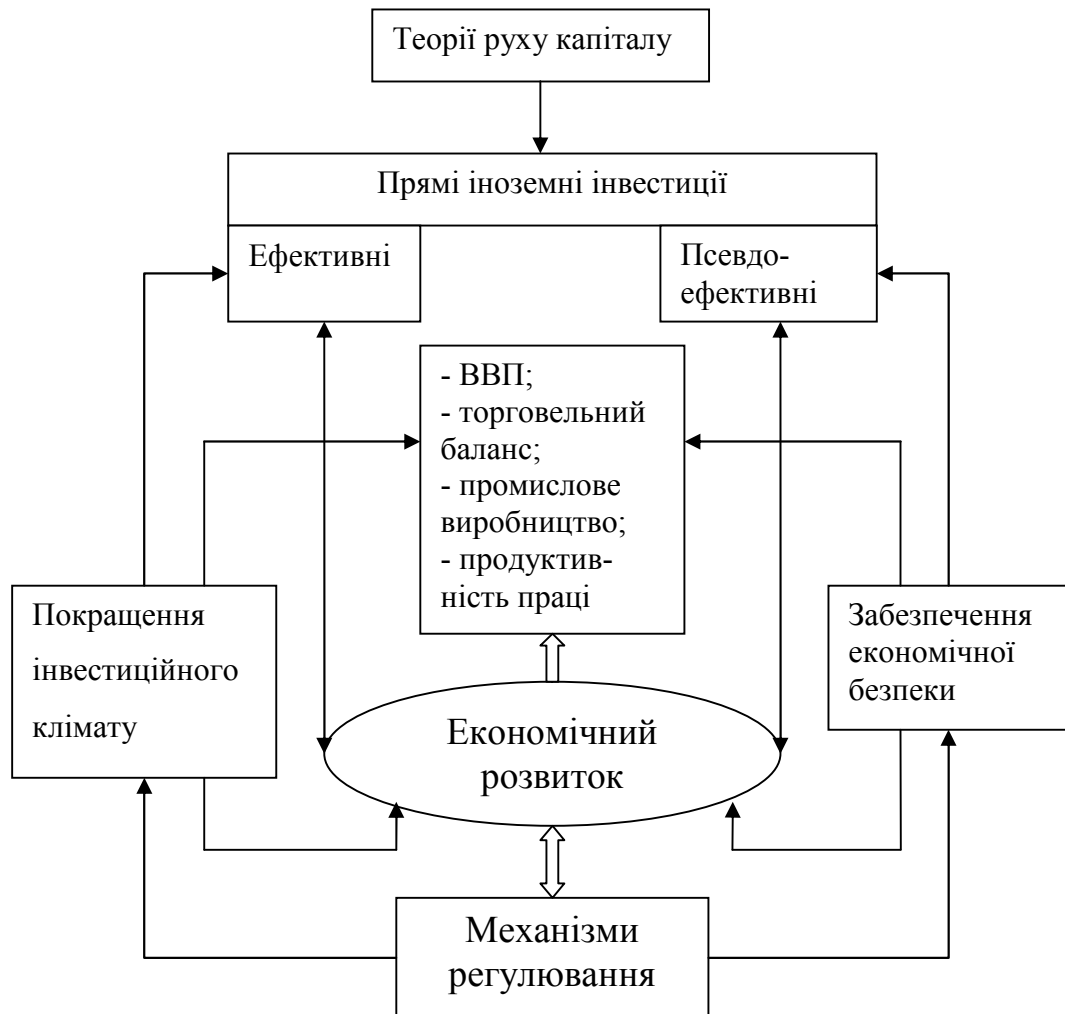


Рис.1.1. Вплив псевдоефективних інвестицій на економічний розвиток приймаючої країни

Складено автором

Класифікацію інвестицій, що була розроблена автором, можна провести за декількома параметрами, що дозволить виявити псевдоефективні інвестиції. За періодом вкладення іноземні інвестиції можуть бути:

- короткострокові (спекулятивні);

- середньострокові (псевдоефективні);
- довгострокові (ефективні).

Превалювання коротко- та середньострокових інвестиційних проектів свідчить про недовіру стратегії економічного розвитку країни та наявність значних ризиків та загроз для економічної діяльності.

За географічно-юридичною складовою іноземного інвестора виділяють:

- офшорні юрисдикції (псевдоефективні);
- звичайні інвестори (ефективні).

Переважаючі офшорні зони у географічній структурі інвестування свідчать про непрозорість джерел походження ПІІ та можливість їх швидкого відпливу задля мінімізації негативних наслідків.

За галузями вкладення можемо виокремити прямі іноземні інвестиційні надходження в:

- обробну промисловість (ефективні);
- інноваційні галузі (ефективні);
- фінансове посередництво (псевдоефективні);
- операції з нерухомістю (псевдоефективні);
- сировинні галузі (псевдоефективні).

Надмірне зростання інвестування у фінансовий сектор та нерухомість не зумовлюють рівнозначних темпів зростання ВВП та посилюють вплив світових кризових явищ.

За метою вкладення ПІІ можуть здійснюватися задля:

- створення нових підприємств, розширення діючих підприємств (ефективні);
- встановлення контролю і ліквідація підприємства (псевдоефективні).

Останнє явище спостерігається при намаганні усунути конкурентів в окремих сферах, при намаганні заволодіти майном підприємства та отримати вигоду від його відчуження.

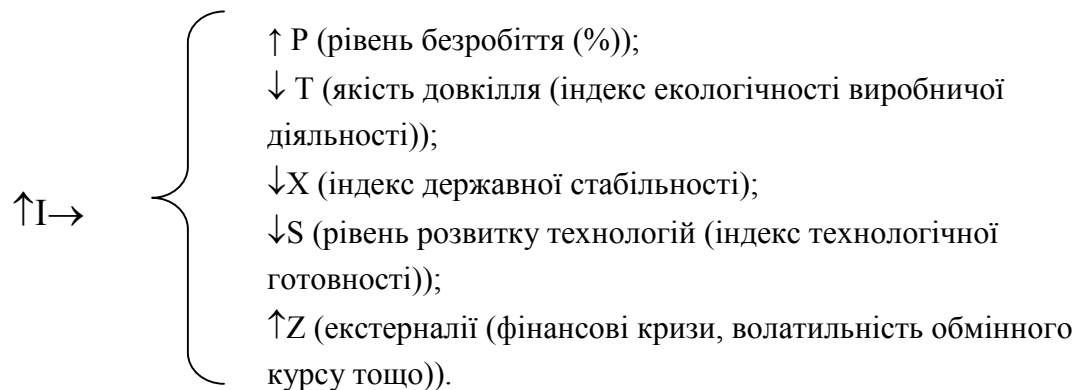
За наслідком здійснення прямого іноземного інвестування:

- модернізація матеріально-технічної бази підприємства (ефективні);
- відсутність модернізації матеріально-технічної бази підприємства (псевдоефективні).

Останнє може свідчити про намір іноземного інвестора лише отримати контроль над даним підприємством з подальшою його ліквідацією.

На нашу думку, згідно даної класифікації найбільш вагомими ознаками псевдоефективних інвестицій виступають галузева структура та мета інвестування, оскільки ці характеристики дозволяють найбільш точно виявити невідповідність національним інтересам.

При зростанні обсягу псевдоефективних інвестицій у довгостроковій перспективі спостерігатимуться наступні явища:



Дані, що ілюструють наведені явища, представлені у табл. 1.2

Взаємозв'язок безробіття та припливу псевдоефективних інвестицій з точки зору ситуації в Україні пояснюється наступним чином. Так, перед світовою фінансово-економічною кризою спостерігалось стрімке зростання банківського сектору та збільшення працівників. Із початком кризових явищ відбулося скорочення філій та представництв фінансових та банківських установ, що й зумовило зростання безробіття. Окрім того, якщо метою інвестування є встановлення контролю над підприємством з подальшою його ліквідацією, то це теж зумовить зростання рівня безробіття. Також

привабливі економічні умови галузі, куди спрямовуються псевдоефективні інвестиції, стимулюють сплеск у підготовці кількості спеціалістів. Однак така кількість фахівців не відповідає ринковим потребам, що зумовлює зростання рівня безробіття.

Погіршення якості доквілля пов'язується із перенесенням екологічно небезпечних виробництв чи збереженням технологічної відсталості приймаючої країни. Порівнюючи індекс екологічності виробничої діяльності можна побачити покращення показника у 2013 р. Позитивні зміни індексу пов'язують із падінням промислового виробництва, що спричинило зменшення викидів в навколишнє середовище, а не з використанням екологізберігаючих технологій.

Таблиця 1.2

Окремі показники соціально-економічного розвитку України

Показник	Період			Цільовий орієнтир
	2005	2010	2013	
Рівень безробіття, %	7,2	8,8	7,5	Min
Індекс екологічності виробничої діяльності	47,5	46,3	49,1	100
Індекс державної стабільності	5	6	6	0
Індекс технологічної готовності	3,15	3,5	3,3	7
Індекс сприйняття корупції	2,3	2,4	25	10 (з 2012 р. – 100)*
Частка високотехнологічного експорту у загальному експорті, %	6,1	4	4	max

* – у 2012 р. індекс сприйняття корупції становив 26

Складено за: [131, 166, 175, 246]

Якість суспільних інститутів страждає від припливу псевдоефективних інвестицій. Оскільки псевдоефективні інвестиції надходять у високоприбуткові сектори економіки, то відбувається лобіювання інтересів власників під-

приємств. Такі дії призводять до зростання соціальної напруги, посилення корупційних проявів. Таким чином, відбувається зниження довіри населення до державних інституцій та, відповідно, погіршення індексу державної стабільності й індексу сприйняття корупції.

Рівень розвитку технологій в країні, що приймає псевдоефективні інвестиції, не зростає, через те, що отримання прибутку у високооборотних галузях в українських реаліях не потребує значного технологічного потенціалу. Показники, наведені в табл.1.2, засвідчують незначне покращення рівня технологічної готовності, проте це не впливає на зростання частки високотехнологічного експорту в економіці загалом. Не можна стверджувати, що лише псевдоефективні інвестиції послаблюють стійкість економіки до фінансових криз, падіння попиту на світових ринках, волатильності обмінного курсу, тобто до екстерналій, проте вони відіграють у цьому вагомий роль.

Основоположники теорії мотивації іноземних інвестицій (англ. “value investing” – інвестування на основі цінності) Б. Грем та Д. Дод методологічно розрізняють інвестиційну та спекулятивну діяльність. Інвестиційна діяльність – розглядається як здійснювана з метою безпеки основної величини вкладеного капіталу та отримання доходу [171]. Інвестиційна діяльність, що не відповідає цим вимогам, класифікується як спекулятивна. Також відіграє роль фактор часу, оскільки переважно ефективні інвестиції є довгостроковими, а для спекулятивних характерний коротко- іноді середньостроковий часовий горизонт планування.

В теоретичному аспекті спекулятивні та псевдоефективні інвестиції істотно відрізняються за мотиваційною основою від ефективних інвестицій. Якщо для останніх теоретично мотивацією є чинники, описані теорією еkleктичної парадигми (Дж. Даннінга[173] та ін.), олігопольної поведінки, монопольних переваг для прямого іноземного інвестування чи теорія прибутковості для портфельного інвестування, то для спекулятивних і, меншою мірою, для псевдоефективних інвестицій головним мотиваційним пріоритетом є отримання прибутку в стислому часовому інтервалі

кон'юнктурних тенденцій і циклів.

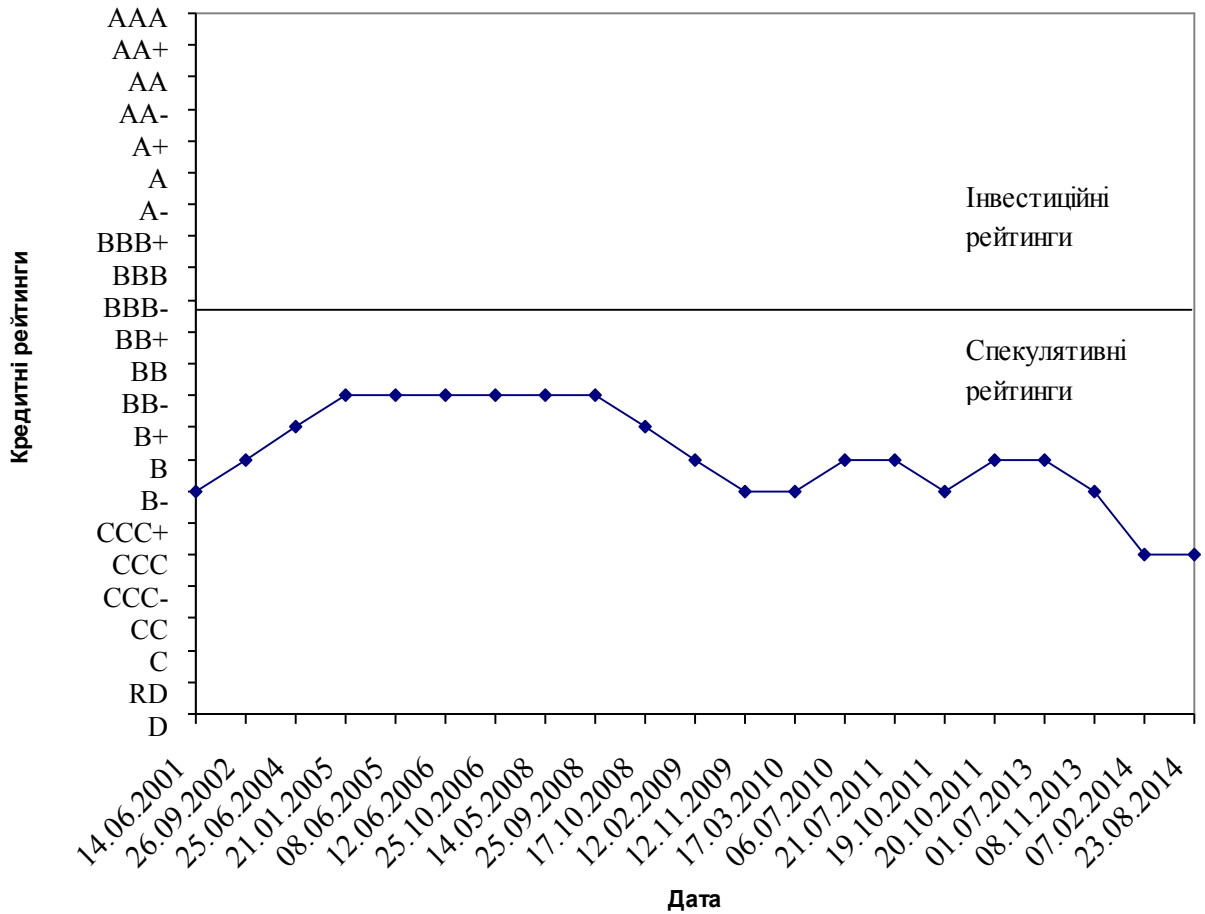


Рис. 1.2. Динаміка довгострокового суверенного рейтингу України в іноземній валюті

Складено за: [102]

Важливо наголосити, що за оцінками міжнародного рейтингового агентства Fitch [102] кредитні рейтинги України за період 2001-2014 рр. за довгостроковими суверенними валютними зобов'язаннями не виходили із спекулятивної зони (рис. 1.2). Навпаки, події зими та літа 2014 р. (Революція Гідності та агресія Російської Федерації (РФ)) зумовили їх погіршення. Згідно методики Fitch кредитний рейтинг емітента (рейтинги українських компаній та банків) зазвичай не може бути вищим від кредитного рейтингу країни. Таким чином, при високій ризиковості вкладень іноземні інвестори прагнуть отримати якомога швидше високий прибуток на інвестовані кошти, тому здійснюється інвестування у швидкооборотні і високорентабельні

галузі. Актуалізується питання про співвідношення спекулятивного капіталу та псевдоефективних інвестицій.

Відтак, спекулятивним будемо вважати інвестування в об'єкти економічної діяльності за допомогою акумулювання вільних грошових коштів економічних агентів у фінансові активи для отримання прибутку, що перевищує середньоринковий за умов високої ризиковості. Прибуток формується на зміні цін на цей актив.

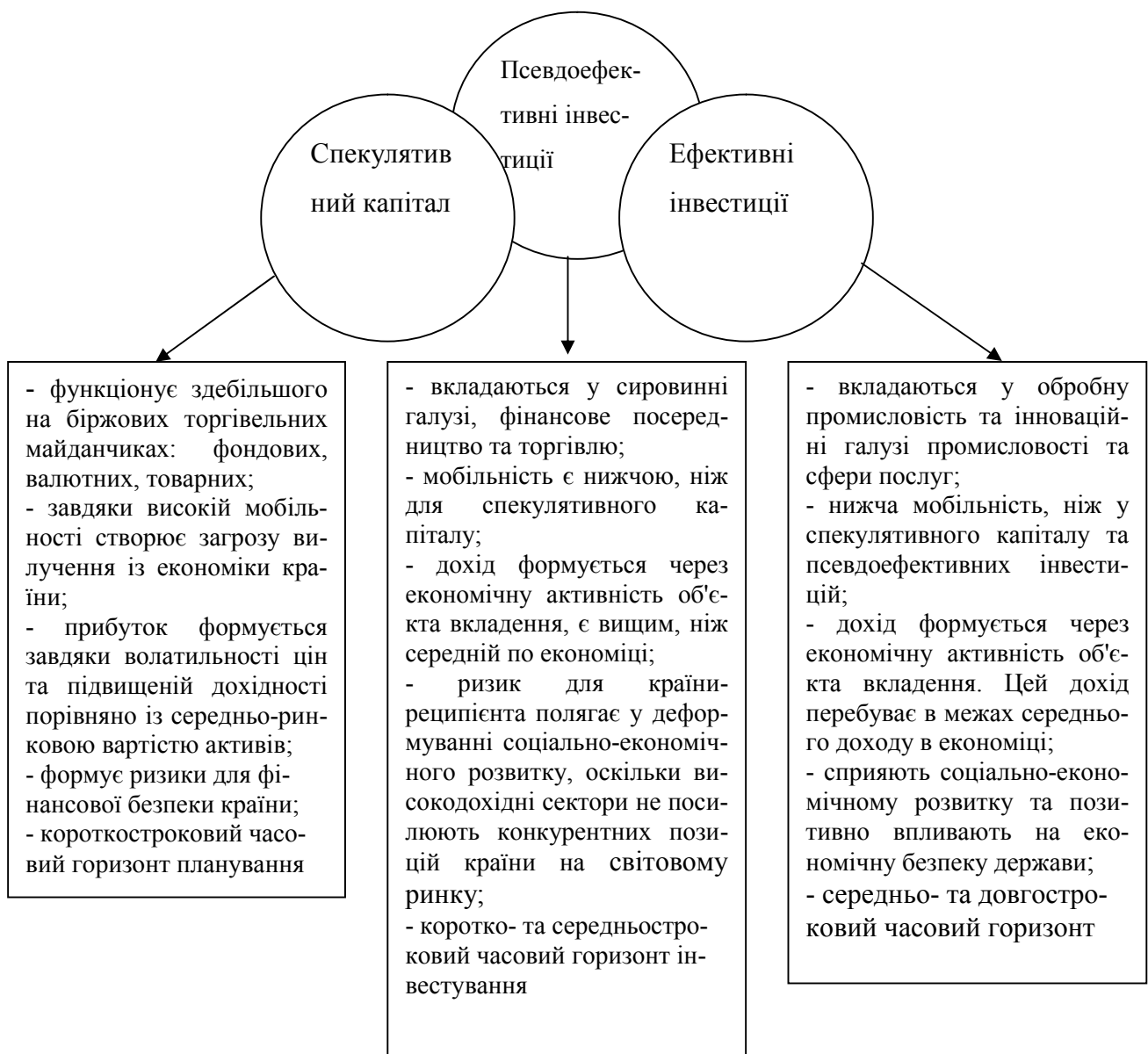


Рис.1.3. Структурно-об'єктні та структурно-функціональні характеристики іноземних інвестицій

Складено автором

У нашому розумінні “спекулятивні інвестиції” використовуються для операцій на фінансовому, валютному, товарному біржових ринках, а також на ринку цінних паперів. Однак можлива присутність спекулятивного капіталу й в інших секторах економіки: виробничому чи сфері послуг. Проте тоді формування прибутку буде відбуватися не через зміну ціни на цей актив, а завдяки можливості отримання доходу від ділової активності, що перевищує середній в економіці. Звідси і виникають “псевдоефективні інвестиції”. Таким чином, можемо сформулювати відмінності спекулятивного капіталу від псевдоефективних інвестицій (рис 1.3).

Для подальшого аналізу необхідно врахувати повний теоретико-методичний аспект. Згідно теорій структуралізму залучення ПІІ здійснюється, коли гранична схильність до споживання менша, ніж гранична схильність до нагромадження капіталу та інвестування в реальну економіку національних економічних агентів і населення країни. Для спекулятивних і, ще більшою мірою, для псевдоефективних інвестицій передумовою інвестиційної активності виявляється домінування граничної схильності до споживання над схильністю до нагромадження та інвестування. Саме ці передумови і процеси спостерігалися в економіці країни у передкризовий, кризовий і післякризовий період 2006-2013 рр.

Відтак, псевдоефективні інвестиції виникають при взаємопроникненні (диз'юнкції множин) спекулятивного капіталу та ефективних інвестицій. Спільною характерною ознакою є отримання значних обсягів прибутків без великих та тривалих в часі інвестицій. В той же час, ефективні вкладення, особливо у високотехнологічні галузі та обробну промисловість потребують масштабних інвестицій з тривалим періодом окупності.

1.2. Теоретичні основи дослідження впливу прямих іноземних інвестицій на економічний розвиток держави

Дослідження теорій міжнародного руху капіталу бере свій початок від вчень класичної політекономії. А. Сміт вважав, що загальному здешевленню

капіталу сприяє його вільний рух [127]. Д. Рікардо пов'язував нагромадження капіталу зі зростанням норми заощаджень [116]. В процесі міжнародної інвестиційної діяльності надлишок капіталу переміщується до країн з його дефіцитом, через що проблема надвиробництва не загрожує лише одній країні. Ж.-Б. Сей розглядав міжнародний рух капіталу у взаємозв'язку із монетарною та інвестиційною політикою в країні. Саме по собі вивезення капіталів розглядалось як потенційно негативне явище, що звужує споживчий попит в середині країни [139, с.145]. Ф. Бастіа аналізував процес руху капіталу, приймаючи за основу рівень добробуту в країнах-експортерах (імпортерах) капіталу [139, с.200]. Тобто, країна із більшими доходами населення споживає значні обсяги товарів, для виробництва яких необхідний імпорт капіталу. Але ця теорія не пояснювала вивезення капіталу із країн з високим рівнем добробуту населення. Н. Сеніор вважав, що чинником інвестицій є утримання від споживання, а міжнародний рух капіталу зумовлює різний рівень утримання від споживання у різних країнах [14].

Вчені-маржиналісти Л. Вальрас, А. Маршалл, Т. Фішер розглядали міжнародний рух капіталу в моменті рівноваги в окремій країні та її взаємозв'язку з світовим ринком [14]. За Т. Фішером міжнародні інвестиції є достатньо мобільними, а їх імпорт чи експорт порушує сталість монетарних показників національної економіки.

Прихильники кейнсіанства негативно ставилися до міжнародної інвестиційної діяльності. Оскільки формально капітал виражало золото, а здійснення інвестицій та зовнішньоторговельних операцій ототожнювалося з його переміщенням, то негативне торговельне сальдо і здійснення закордонних інвестицій вважалися чинниками зменшення попиту на виробничі фактори в країні, порушуючи рівноважний стан економіки, який досягається за повної зайнятості. Зокрема, Дж. М. Кейнс обґрунтував положення, згідно якого здійснення інвестицій за кордон може відбуватись тільки за умови позитивного торгового балансу країни.

Найпростіша теорія прямого іноземного інвестування базується на

припущеннях про досконалу конкуренцію і пояснює рух капіталу різницею у відсоткових ставках між країнами. Інвестори вкладають з метою отримання вищого доходу за кордоном, ніж у країні походження. Капітал переміщається в іншу країну до часу вирівнювання процентної ставки і рівень дохідності капіталу не стане однаковим [70, с.4, с.35]. А. Пешко та А. Назаренко [108] зазначають, що необхідно враховувати ще дві основні причини, які спонукають надавати перевагу внутрішнім інвестиціям, незважаючи на вищу відсоткову ставку в іншій країні. Це рівень податків та операційних витрат, які можуть не відшкодуватися отриманням більших прибутків.

Проте В. Рокоча, О. Плотніков, В. Новицький [119] вважають такий підхід обмеженим, оскільки не уточнюється, як пряме іноземне інвестування пов'язане контролем за іноземними підприємствами. Для цього наводиться приклад транснаціональних корпорацій. Для обслуговування багатьох своїх потреб ТНК (як одні з найбільших інвесторів) користуються іноземними ринками капіталу¹. Отже, відмінність в доходах на інвестований капітал не є мотивом прямого іноземного інвестування. Для використання відмінності доходу на капітал застосовуються портфельні інвестиції, а ТНК користуються перевагами інтелектуального та соціально-економічного середовища: рівень захисту трудових ресурсів, вартість людського капіталу, трансакційні витрати на збереження довілля. Отримання прибутку від загального рівня відсоткової ставки і доходу на капітал не є головною метою її створення, на противагу отриманню прибутку від основної діяльності.

До чинників, що впливають на рух капіталу можна віднести наявність переваг над місцевими компаніями, що дозволять успішно працювати інвестору на іноземному ринку. Еклектична теорія Д. Даннінга або “OLI-підхід” (англ. – “Ownership”, “Location”, “Internalization” – власність, місцезнаходження, інтерналізація) [173].

Згідно цієї теорії для здійснення прямих іноземних інвестицій необхід-

¹ Для прикладу, японська фірма, яка переводить свої виробничі потужності у Малайзію, може взяти банківський кредит у Малайзії або випустити акції чи облигації на фондовий ринок.

на наявність трьох груп чинників. Перша група – це перевага власності (англ. – “ownership advantage”). Ця перевага дає достатньо контролю над ринком, щоб компенсувати втрати від іноземного виробництва. Переваги можуть бути як матеріального (креслення, патенти, торговельна таємниця), так і нематеріального характеру (торговельна марка, репутація якості).

Друга група представлена перевагою місцезнаходження (англ. – “location advantage”). Це означає, що виробництво за кордоном буде вигіднішим, ніж в національній економіці. Відсутність митних зборів, квот, транспортних витрат та низькі ціни на фактори виробництва є очевидними матеріальними перевагами. Прикладом нематеріальної переваги може бути доступ до споживачів, оскільки багато іноземних компаній діють у тих сферах, де необхідне обслуговування “на місці” (готельні послуги, туристичні, інформаційно-консультаційні тощо).

До третьої групи відносяться переваги від інтерналізації (англ. – “internalization advantage”), пов’язані з можливістю отримання результатів за рахунок самостійної діяльності в країні порівняно із використанням іноземних дистриб’юторів та ліцензіатів. Отже, за Д. Даннінгом, переваги інтерналізації виникають за наявності перших двох умов і становлять достатню передумову для перенесення виробництва в іншу країну.

Теоретичною концепцією руху прямих іноземних інвестицій є теорія інтерналізації ПШ, згідно якої, саме ТНК є глобальними економічними суб’єктами, які інтерналізують міжнаціональний обмін послугами та товарами, тим самим зменшуючи витрати обміну [70, с.37]. Найчастіше стратегія інтерналізації досягається монополізацією ТНК та філіями необхідних технологій та об’єктів промислової власності і застосування трансфертних цін.

Теоретичну модель міжнародного життєвого циклу продукту Р. Вернона можна також застосувати для дослідження життєвого циклу світового інвестиційного проекту. Згідно цієї теорії продукт проходить п’ять стадій: появу, розвиток, насичення, спад та вихід з ринку. На початкових етапах життєвого циклу країна-інвестор виграє від інвестицій у виробництво продукції. Раніше у світовій практиці використовувалася схема, згідно якої інноваційний продукт

заповнював внутрішній ринок розвиненої країни, а пізніше, на останніх етапах життєвого циклу, інвестувалося його виробництво на ринках країн, що розвиваються. На противагу на даному етапі розвитку світогосподарських зв'язків продукція розробляється і одночасно виводиться, як на внутрішній, так і на зовнішній ринки [60, с. 96].

Мотиви іноземного інвестування, як вже зазначалося, пояснює теорія олігопольної поведінки С. Гаймера. Згідно цього підходу багато компаній, особливо ТНК, що працюють на монопольних або олігопольних ринках, інвестують в іноземні підприємства з метою завоювання і захисту своєї ринкової влади. Багато компаній засновують закордонні підприємства, які не є прибутковими, з метою збільшення своєї частки на закордонних ринках [119]. Тобто головною метою є не максимізація прибутку, а завоювання частки іноземного ринку.

К. Кодзіма, інтерпретуючи теоретичну базу моделі співвідношення факторів виробництва Гекшера-Оліна та ситуацію у повоєнній Японії, запропонував “макроекономічний підхід до прямого іноземного інвестування”, що полягав у виявленні основних відмінностей у торгівельній спрямованості між закордонними інвестиціями Японії та США. Як зазначає дослідник Т. Озава, японські інвестиції за кордон загалом були націлені на експлуатацію сировинної бази у країнах-постачальниках ресурсів, або на виробництво працемістких товарів у країнах із надлишком робочої сили [232]. Основною метою такої стратегії було пожвавлення міжнародної торгівлі. Натомість, американські інвестиції за кордон були спрямовані у високотехнологічні та капіталомісткі галузі країн-реципієнтів. Ці інвестиції були спрямовані на завоювання нових ринків, розширення сфери впливу. Звідси, японські інвестиції було визнано “торговельно спрямованими”, в той час, як американські вкладення – “антиторговельно спрямованими”. В обох випадках відбуватиметься оборот інвестицій.

Викладені вище теорії більшою мірою пояснюють рух інвестицій з позиції інтересів країни-інвестора. Логічним і невирішеним є питання, як розгля-

дає країна-реципієнт потоки інвестицій, а також як відбувається приплив інвестицій з врахуванням впливу ПІІ на економічну безпеку країни-реципієнта.

Для кращого розуміння наведених теорій варто використати графічну інтерпретацію моделей, що пояснюють переміщення ПІІ та можливі наслідки. У додатку А (рис. А.1) структуровані наслідки припливу ПІІ до малих відкритих економік у різних моделях. Мала відкрита економіка – це така економіка, національна процентна ставка якої задається умовами світового фінансового ринку.

Базовою моделлю, що пояснює наслідки надходження ПІІ В. Шевчук вважає баланс заощаджень-інвестицій, що має вигляд:

$$Y - C(Y - T, r) - I(r) - G = CA(q, Y^*, Y), \quad C_Y, CA_q, CA_{Y^*} > 0, \quad C_r, I_r, CA_Y < 0 \quad (1.1)$$

де: Y – рівень доходу країни; C – приватне споживання; T – фіксований податок на дохід; r – реальна процентна ставка; I – інвестиції, залучені в країну; G – урядові видатки з бюджету; CA – сальдо поточного рахунку; q – реальний обмінний курс; Y^* – рівень доходу країн торговельних партнерів [148, с.104].

Рівняння 1.1 у іншому вигляді можна записати так:

$$S(Y, G - T, r) - I(r) = CA(q, Y^*, Y), \quad S_Y, S_r > 0 \quad S_G < 0 \quad (1.2)$$

де: S – сукупні внутрішні заощадження; значення решти змінних збережено.

У контексті предмета дослідження розглянемо модель для малої відкритої економіки, тобто такої, що володіє незначною часткою у світовому фінансовому ринку, національна процентна ставка якої перебуває в залежності від світової процентної ставки (r^*) (наприклад ставки LIBOR). Збільшення інвестицій зумовлює погіршення сальдо поточного рахунку (формула 1.2). Графічна інтерпретація подана на рисунку 1.4.

У т. А існує рівновага поточного рахунку ($CA=0$). При незмінному рівні процентної ставки r^* збільшення інвестицій ($I_0 \rightarrow I_1$) створює від'ємне сальдо поточного рахунку. Приплив інвестицій зумовлює зростання пропозиції іноземної валюти, що призводить до ревальвації національної грошової одиниці. Через погіршення цінних співвідношень у зовнішній торгівлі

відбувається формування від'ємного сальдо поточного рахунку. $CA=S_0 - I_1$. Сукупні заощадження не зазнають жодних змін, залишаючись на початковому рівні S_0 , оскільки жоден із функціональних чинників не змінюється – процентна ставка, використаний дохід, сальдо бюджету.

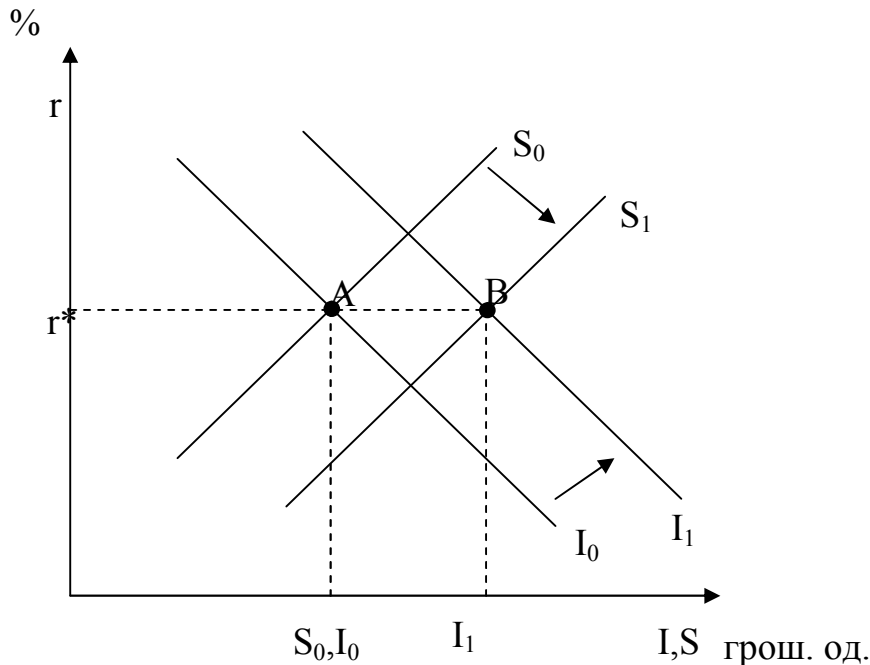


Рис. 1.4. Вплив збільшення інвестицій у малій відкритій економіці (модель балансу заощаджень-інвестицій)

Складено за: [148, с. 112]

Для класичної теорії прийнято вважати, що від'ємне сальдо поточного рахунку виглядає запорукою майбутнього економічного зростання для країн, що володіють обмеженими можливостями використання внутрішніх заощаджень. Від'ємне сальдо свідчить про приплив інвестицій, що сприятиме зростанню доходу та, відповідно, зростанню заощаджень. Окрім того, від'ємне сальдо може свідчити про імпорт машин, обладнання, технологій та товарів, що не виробляються на внутрішньому ринку, однак є необхідними для національного виробника. У майбутньому зростатимуть заощадження ($S_0 \rightarrow S_1$), оскільки спостерігатиметься зростання функції доходу ($Y=f(I)$), зумовлене збільшенням приватних інвестицій. Це повинно стати запорукою вирівнювання платіжного балансу (т.В).

Проте, якщо в економіку спостерігатиметься приплив інвестицій, основ-

ним компонентом яких будуть псевдоефективні елементи, то це генеруватиме загрозу фінансовій стабільності країни-акцептора. Механізм формуватиметься наступним чином. Приплив псевдоефективних інвестицій вкладається в фінансовий сектор. Це першопочатково зумовить зростання доходу в економіці, однак надалі формуватиметься “бульбашка”. Зміна кон’юнктури світових ринків та ситуації всередині країни дестабілізує “бульбашку” та призведе до її усунення, що зумовить зменшення заощаджень та відтік інвестицій, яке призведе до зменшення доходу.

Модель Манделла–Флемінга надає більше можливостей для програмування економічної політики порівняно із балансом заощаджень–інвестицій. Хоча ця модель більше торкається сфер регулювання грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики держави в умовах різних режимів валютного курсу. Проте її використання дозволяє продемонструвати наслідки припливу ПІІ на макроекономічну ситуацію в країні (грошово-кредитну та податково-бюджетну сфери).

Згідно цієї моделі рух інвестицій за межі країни зумовлений різницею значень прибутковості інвестиційних проектів: висока прибутковість інвестиційних проектів порівняно із рештою світу зумовлює приплив інвестицій до країни. Також може спостерігатися зворотна ситуація, коли високий дохід на інвестиції за кордоном спричиняє відплив інвестицій з національної економіки. Класична модель Манделла–Флемінга наведена у додатку Б.

Для розгляду останніх подій у системі світового господарювання автором було проведено модифікацію моделі Мандела-Флемінга за допомогою компоненти “псевдоефективні інвестиції” та розглянуто її у розширенні із залежністю сукупної пропозиції від реального обмінного курсу, що краще моделює ситуацію в українській економіці. Розв’язана модель подана у додатку В.

На думку Д. Липницького [79, с. 15], І. Кравченко, Г. Багратяна [75, с. 20] сучасна фінансова криза була зумовлена диспропорціями між зростанням обсягів фінансового сектора та реальної економіки. Тобто, “псевдоефективні інвестиції” – це інвестиції, що вкладаються не у виробництво, а у фінансовий сектор. Це

зумовлює зменшення обсягів інвестування реального сектора та зменшення внутрішнього попиту, який слугує чинником погіршення економічної безпеки країни-реципієнта.

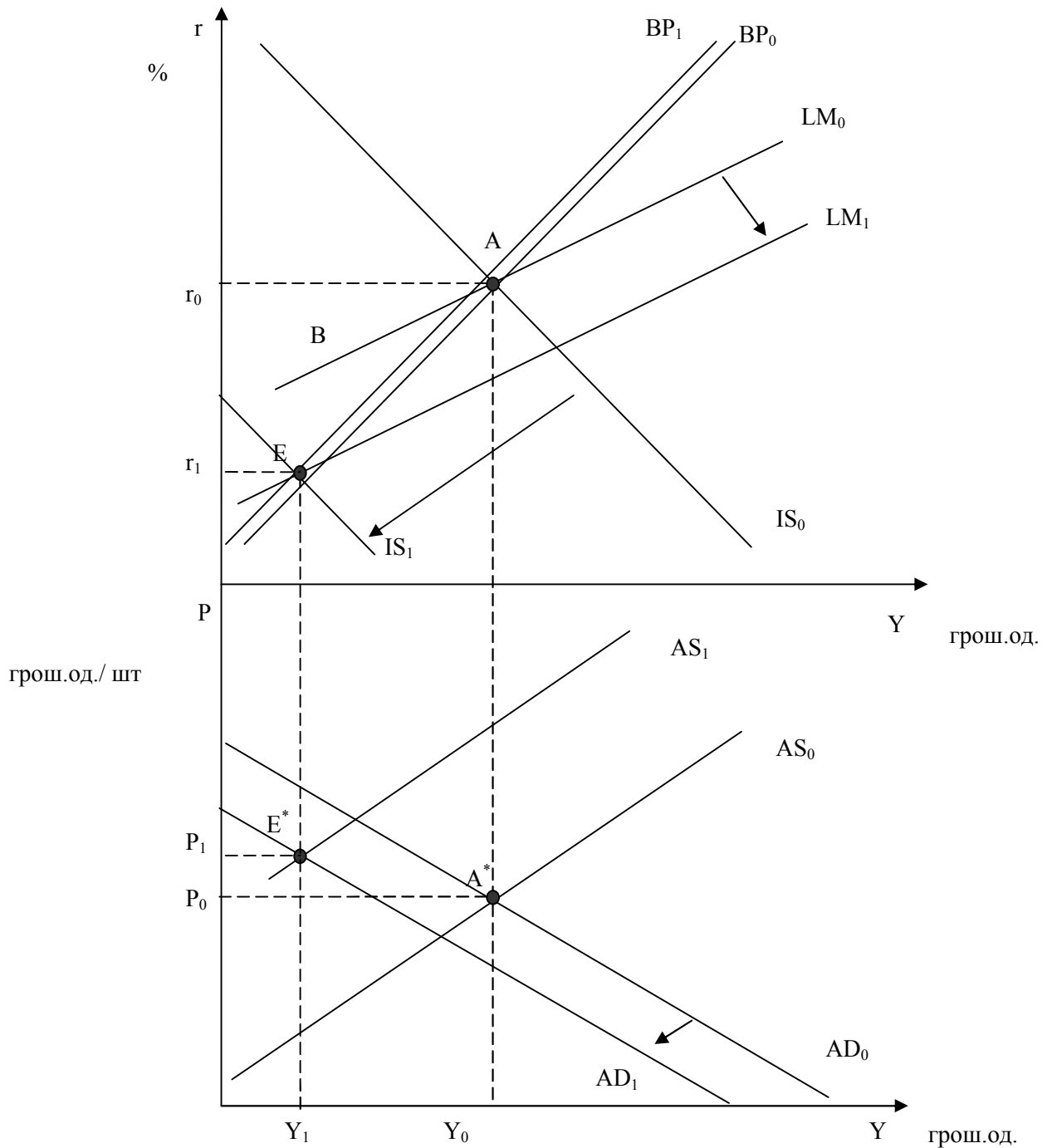


Рис. 1.5. Теоретичне відображення наслідків впливу “псевдоефективних інвестицій” у модифікованій моделі Манделла–Флемінга із залежністю сукупної пропозиції від реального обмінного курсу (фіксований обмінний курс)

Складено автором

У модифікованій автором моделі Манделла–Флемінга із залежністю сукупної пропозиції від реального обмінного курсу зміни відбулися лише у першому рівнянні, тому наводимо лише його. А також, порівняно із канонічною моделлю, додано рівняння залежності сукупної пропозиції від реального обмінного курсу. Всі решта рівняння та назв змінних – без змін:

$$Y = C(Y - T, r) + I(r, V) + G + CA(q, Y^*, Y), \quad C_Y, CA_q, CA_{Y^*} > 0, \quad C_r, I_r, I_V, CA_Y < 0 \quad (1.3)$$

де V – “псевдоефективні інвестиції”.

Задля оптимізації візуального сприйняття модифікованої моделі Манделла–Флемінга повна графічна інтерпретація із описом наведена у додатку Д (рис.Д.1). В той же час, на рис.1.5 наведені лише вихідна та кінцева точки, що дозволять полегшити візуальне сприйняття.

Як видно з рис. 1.5 якщо в економічній системі зростає кількість псевдоефективних інвестицій ($\uparrow V$), то це спричинить зменшення доходу ($Y_0 \rightarrow Y_1$), зниження споживання товарів та послуг ($IS_0 \rightarrow IS_1$), зростання грошової маси ($LM_0 \rightarrow LM_1$), вплив капіталу ($BP_0 \rightarrow BP_1$), зниження процентної ставки ($r_0 \rightarrow r_1$), скорочення сукупного попиту та пропозиції ($(AD_0 \rightarrow AD_1)$ та $(AS_0 \rightarrow AS_1)$) та зростання рівня цін ($P_0 \rightarrow P_1$).

Для системи плаваючого обмінного курсу наслідки припливу псевдоефективних інвестицій (рис. 1.6, рис. Д.2) будуть подібними, що й для фіксованого. Надходження інвестицій зумовить падіння доходу, зниження процентної ставки, ревальвацію, зменшення грошової маси, зростання рівня цін, падіння сукупного попиту та пропозиції.

Модель “залежної” економіки володіє більшим інструментарієм для пояснення наслідків припливу капіталу. Характерною ознакою моделі є диференціація секторів товарів внутрішньої та зовнішньої торгівлі¹.

Для України характерним є залучення товарів у сектор Q^N (сектор товарів внутрішньої торгівлі). Такий розподіл капіталу часто ставав

¹ Товарам внутрішньої торгівлі є товари, що можуть споживатися лише в економіці, де вони були виготовлені. Експортно-імпортні операції з цим товаром неможливі. Товари зовнішньої торгівлі – товари, що можуть бути предметом зовнішньої торгівлі [245].

причиною “перегріву економіки” та хронічних криз платіжного балансу.

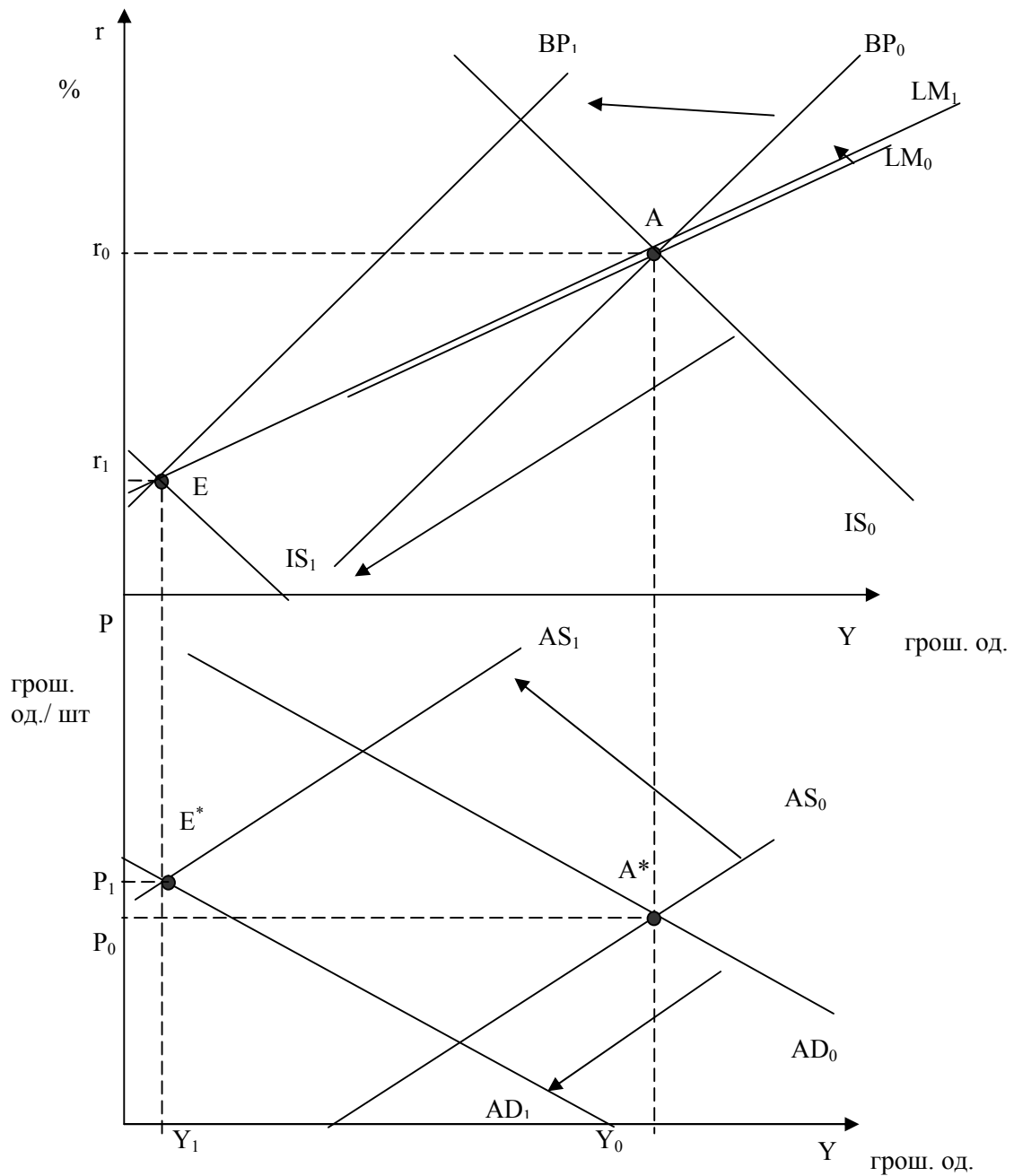


Рис.1.6. Теоретичне відображення наслідків впливу “псевдоефективних інвестицій” у модифікованій моделі Манделла–Флемінга із залежністю сукупної пропозиції від реального обмінного курсу (плаваючий обмінний курс)

Складено автором

У математичному вигляді модель “залежної” економіки представляють рівняння (1.4) – (1.7):

$$Y^s = qQ^T(q) + Q^N(q), \quad (1.4)$$

$$Y^d = A(Y, g, r, \frac{M}{J}) + CA, \quad (1.5)$$

$$CA = Q^T(q) - D^T(q, A), \quad (1.6)$$

$$D^N(q, A) = Q^N(q), \quad (1.7)$$

де Y^s – сукупна пропозиція (у цінах товарів внутрішньої торгівлі), q – реальний обмінний курс, Q^T та Q^N – обсяги виробництва товарів зовнішньої та внутрішньої торгівлі, Y^d – сукупний попит (у цінах товарів внутрішньої торгівлі), A – абсорбція, Y – рівень внутрішнього доходу, r – процентна ставка, M/J – реальна вартість фінансових активів, CA – сальдо поточного рахунку, D^N та D^T – обсяги споживання товарів внутрішньої та зовнішньої торгівлі.

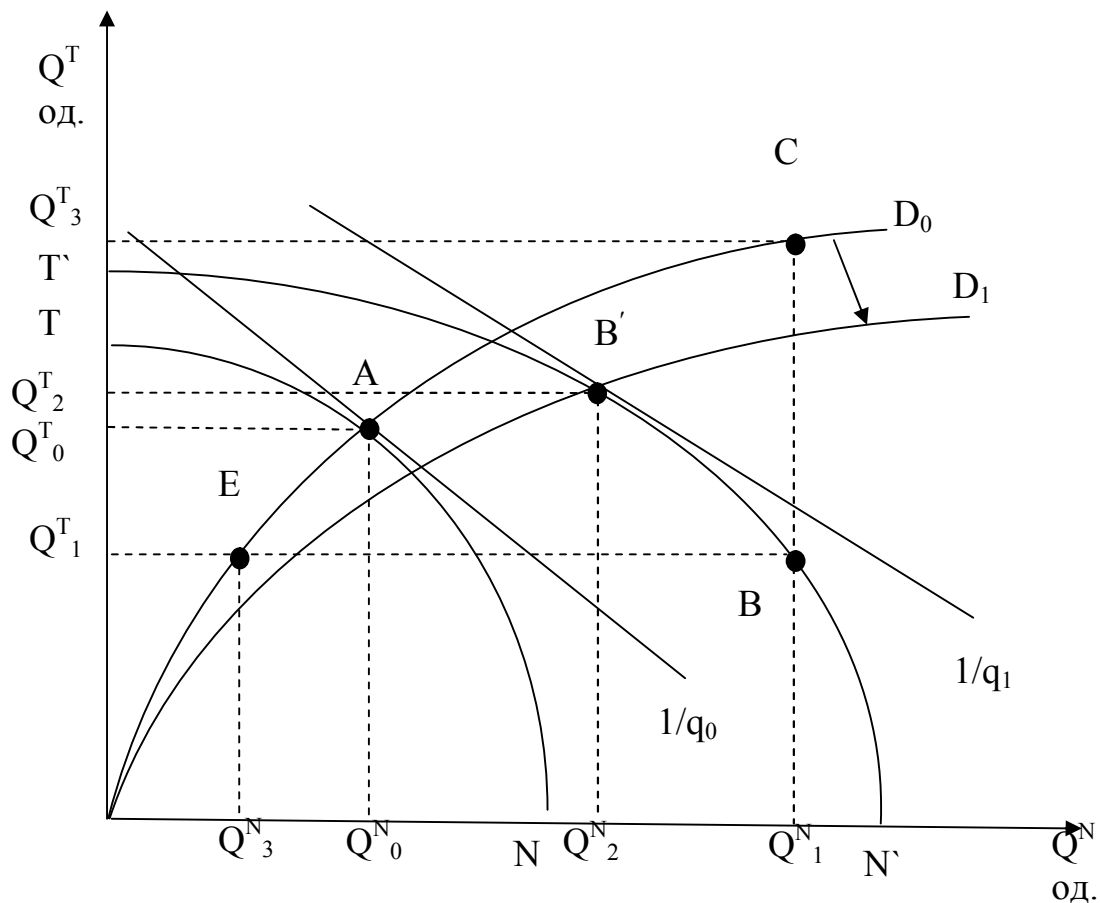


Рис. 1.7. Механізм впливу збільшення виробництва у секторі товарів внутрішньої торгівлі на економічну безпеку

Складено за: [148, с. 559]

Стан макроекономічної рівноваги моделі фіксується у т.А на рис 1.7.

Реальний обмінний курс q_0 визначає структуру сукупного попиту та пропозиції. Приплив інвестицій в сектор Q^N змінює трансформаційну криву ($TN \rightarrow T'N'$) та виробничу програму (т. В). Значне зростання виробництва товарів внутрішньої торгівлі ($Q_0^N \rightarrow Q_1^N$) поєднується зі скороченням виробництва у секторі товарів зовнішньої торгівлі ($Q_0^T \rightarrow Q_1^T$).

Попит на товари Q^N визначено обсягом їх виробництва у “залежній” економіці, то нова структура виробництва (т. В) передбачає збільшене споживання товарів Q^T (т. С). Це зумовлює негативне сальдо поточного рахунку $CA = Q_1^T - Q_3^T$. Спершу приплив інвестицій фінансує значне від’ємне сальдо (без необхідності послаблення курсу грошової одиниці), однак невідповідність структури сукупного попиту і пропозиції зумовлює зміну обмінного курсу для подолання платіжного дисбалансу. Девальвація грошової одиниці змінює структуру сукупного попиту і пропозиції на користь товарів зовнішньої торгівлі. Про це свідчить перехід до нової лінії сукупного попиту ($D_0 \rightarrow D_1$). Водночас, спостерігається збільшення частки товарів Q^T у сукупній пропозиції (перехід з т. В у т. В') до моменту вирівнювання платіжного балансу ($CA=0$). Рівноважне значення реального обмінного курсу знижується ($q_0 \rightarrow q_1$). Скорочення обсягів виробництва товарів внутрішньої торгівлі є ознакою подолання “перегріву” економіки, що виникнув при надмірному фінансуванні сектора Q^N .

При фіксованому обмінному курсі E_0 для вирівнюванні платіжного балансу необхідним є скорочення виробництва до Q_3^N (т. Е). Попит на товари Q^T падає до рівня їх виробництва – Q_1^T . Водночас структура сукупного попиту залишається незмінною (лінія D_0).

Економічне зростання відображається моделлю Харрода-Домара, яка описує економічну ситуацію в країні, де основним джерелом зростання є фізичне нагромадження капіталу. Модель побудована на таких припущеннях: постійна гранична продуктивність капіталу і норма заощаджень; відсутність амортизації; інвестиції швидко трансформуються в приріст капіталу; стабільність співвідношення між капіталом і робочою силою через неможливість

взаємозаміни факторів виробництва; тісний зв'язок між капіталом і обсягами виробництва.

З погляду кейнсіанської теорії надходження капіталу зумовлює підвищення платоспроможного попиту, що спричинить додатковий імпульс для економічного зростання. Також не відкидається втручання держави в економіку задля найоптимальнішого використання отриманого капіталу в найбільш перспективних галузях.

Згідно моделі прискорення економічного розвитку відбувається завдяки збільшенню капіталу і це стимулює зростання обсягу ВВП. При відсутності достатнього обсягу внутрішніх заощаджень, джерелом зростання стають зовнішні. Надходження капіталу має бути достатнім, щоб перевищити “критичну межу” за оцінками, на рівні 12-15% від ВВП [96, с.145]. В іншому випадку зростає ймовірність надходження капіталу до споживчого сектору¹.

Однак, варто звернути увагу на те, що механічне збільшення припливу капіталу не забезпечить стійкого економічного зростання. Так, за Б. Балассою [152] у 1970-х роках зовнішні запозичення дозволили Єгипту збільшити сукупні заощадження від 10% до 20% від ВВП у 1963-1973 рр. Зростання інвестицій відбулося на 10 п. п. і становило 24% від ВВП у 1977-1979 рр. Хоча відбулося подвоєння темпу економічного зростання завдяки збільшенню частки капіталу у ВВП, однак спостерігалось різке зростання зовнішньої заборгованості. У 1978 р. зовнішній борг збільшився до 70% від ВВП (у 1973 р. – 48%), показник “кошти обслуговування зовнішнього боргу у відношенні до експорту” зріс – з 24 до 83%. Єгипет увійшов до групи країн, що потерпіли від кризи заборгованості 80-х років минулого століття. Низька

¹ Так, Є. Марчук [83, с.33] стверджує, що суми кредитів, навіть у 2 млрд. дол. США, майже невідчутні для вітчизняної економіки. Подібним чином В. Коломойцев зауважив, що “крапельні” кредити не дозволяють поліпшити стан справ у економіці [73]. Для збільшення економічного ефекту необхідно наростити обсяг кредитування. Так, у 1995 р. США та інші промислові країни надали Мексиці понад 40 млрд. дол. США кредитів для подолання наслідків фінансової кризи. З іншого боку, саме значні надходження іноземного капіталу в 1993 – 94 рр. стали однією з найвагоміших передумов погіршення платіжного балансу Мексики. Аналогічно у Бразилії приплив капіталу відвернув увагу від потреби у подоланні дефіциту бюджету, що зрештою відобразилося у девальвації реала (січень 1999 р.). Очевидно, що підсумковий результат залежить не так від обсягів отриманого капіталу, як від здатності конкретної країни ефективно використати отримані кошти.

ефективність зовнішніх запозичень стала джерелом економічних потрясінь.

До моделей економічного зростання відноситься модель Солоу, в якій, на відміну від моделі Харрода-Домара, враховується технічний прогрес та вплив трудових ресурсів на темпи зміни обсягів випуску.

Модель описується функцією з врахуванням фактора технологій :

$$Y = f(K, L, A), \quad (1.8)$$

де Y – виробництво; K – капітал; L – робоча сила; A – технології.

$$\Delta k = i - (\delta k + nk + gk), \quad (1.9)$$

де Δk – капіталооснащеність одного працюючого; i – інвестиції; $\delta \cdot k$ – показник амортизації капіталу; $n \cdot k$ – показник зміни капіталооснащеності одного працюючого під впливом зміни чисельності населення; $g \cdot k$ – параметр зміни капіталооснащеності одного працюючого під впливом технологічного прогресу.

За сталого рівня капіталооснащеності економіка перебуває в рівноважному стані, при якому інвестиції повністю компенсують знецінення капіталу внаслідок його амортизації ($\delta \cdot k$), збільшення чисельності працюючих ($n \cdot k$) та технологічного прогресу ($g \cdot k$). Збільшуючи норму заощадження, можна збільшувати обсяги капіталу. Однак, це призведе до зменшення споживання, що негативно відобразиться на економіці. Доцільною є така норма заощаджень, при якій встановлюється рівноважний стан економічної системи з максимальним рівнем споживання (“золоте правило” (k^{**})).

Для малих відкритих економік властивим є низький рівень капіталооснащеності (k^*), який є нижчим від “золотого” рівня ($k^* < k^{**}$). З метою досягнення рівноважного стану в економіці необхідно збільшити норму заощаджень. Економічні наслідки політики продемонстровано на рис.1.8.

Початкова норма заощаджень становить s_1 . Це відповідає рівноважному значенню капіталооснащеності k^* і обсягам споживання AB . При цьому рівень споживання поступається оптимальному значенню A^*B^* .

Задля вирівняння ситуації доцільно підвищити норму заощаджень до s_2 .

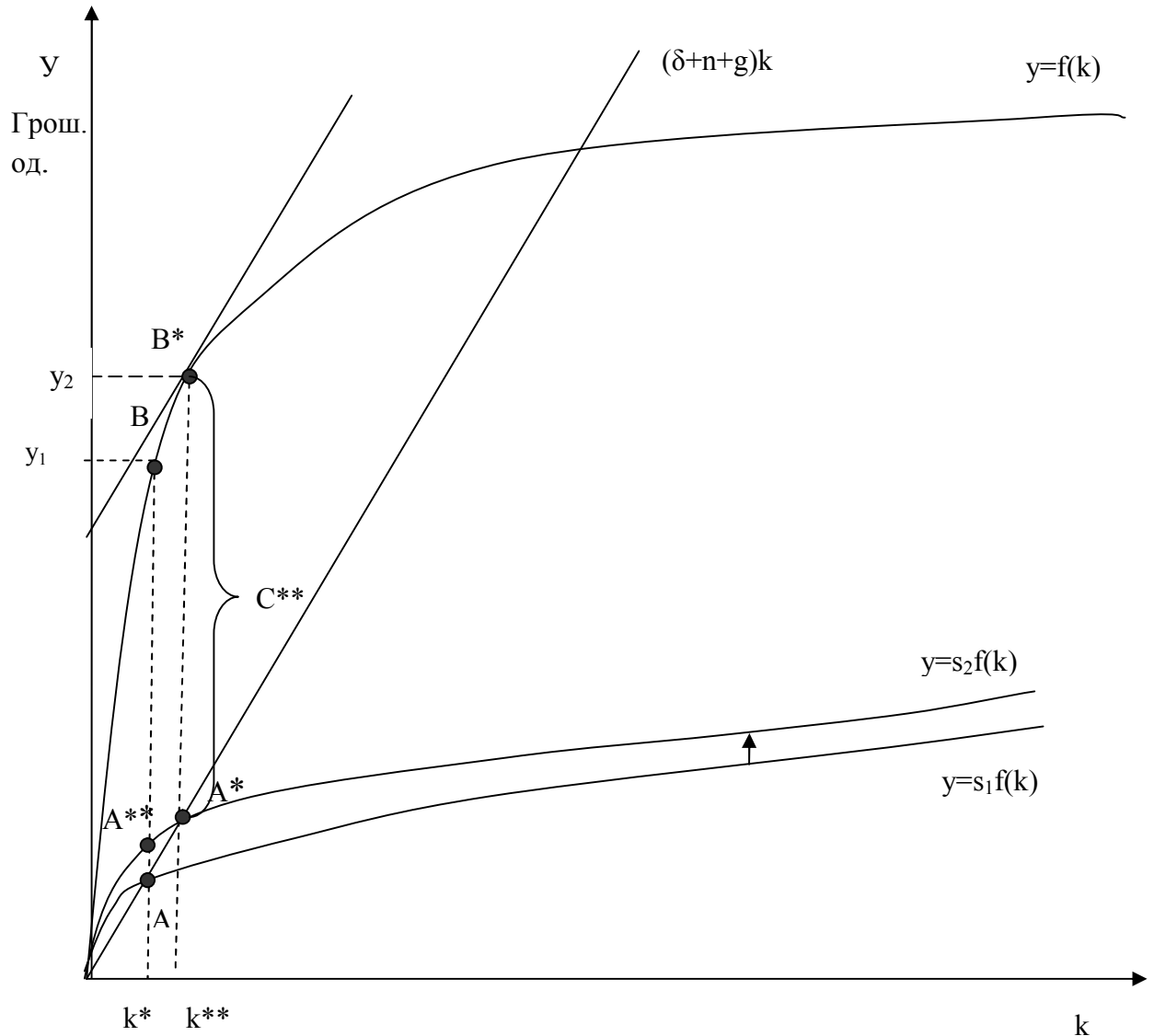


Рис.1.8. Досягнення “золотого” рівня капіталооснащеності у моделі Солоу

Складено за: [148,с. 628]

Підвищення норми заощаджень ($s_1 \rightarrow s_2$) зумовлює зростання інвестицій (т.А**) та зниження споживання (А**В). Інвестиції перевищують показник знецінення капіталу $(\delta+n+g)k$, тому економіка виходить зі стану рівноваги і відбувається нагромадження капіталу. Цей процес триватиме до досягнення “золотого” стану рівноваги. Протиріччя полягає в тому, що спочатку знижуються обсяги споживання, які у довгостроковій перспективі зростуть до оптимального значення, що відображено як А*В*. При переході до цього значення відбудеться зростання інвестицій та зростання доходу

($Y_1 \rightarrow Y_2$). А також підвищення рівня капіталозброєності до k^{**} . У табл.1.3 наведено підсумок представлених моделей.

Зважаючи на важливу роль ПІІ, держави застосовують стимулюючі заходи, які дозволяють залучати ефективні інвестиції в економіку. При цьому в окремих галузях і секторах економіки обмежується інвестиційна діяльність для забезпечення національних економічних інтересів держави. Реалізацію таких заходів розглянемо у наступному підрозділі.

1.3. Досвід забезпечення соціально-економічного розвитку країн ЦСЄ у процесі залучення іноземних інвестицій

Для дослідження вибрано країни ЦСЄ, макросистеми яких відповідають критеріям: подібності спільного історичного минулого, зіставності передумов економічного розвитку, відносної подібності параметрів початкового етапу економічних реформ. До цих країн автором було віднесено Болгарію, Естонію, Латвію, Литву, Македонію, Польщу, Румунію, РФ, Словаччину, Словенію, Угорщину, Україну, Хорватію, Чехію. Російську Федерацію було включено в цей перелік зважаючи на значний економічний вплив на господарську систему України, географічну близькість та історичне минуле. На прикладі цих економік здійснено дослідження форм та методів стимулювання прямого іноземного інвестування, що застосовуються на перехідному етапі, а також засобів протидії загрозам національним економічним інтересам в процесі інвестування. Зазначимо, що крім врахування подібності соціально-економічних макросистем країн ЦСЄ та України, необхідно враховувати й інерційність системної динаміки розвитку. Саме тому досвід країн ЦСЄ може бути корисним з огляду на “демонстраційний ефект” і запобігання загрозам в процесі інвестиційної активності.

Міжнародна інвестиційна діяльність в країнах ЦСЄ активізувалася наприкінці ХХ ст., особливо це стосувалося періоду після 1996 р. У цей час спостерігалися високі темпи росту світової економіки, прагнення інвесторів до отримання значних прибутків. Світова фінансово-економічна криза зумовила зменшення потоку інвестицій до цього регіону.

Порівняльна характеристика моделей малої відкритої економіки

Характеристика опису моделі	Баланс Заощаджень-Інвестицій	Модель Манделла-Флемінга	Модель “залежної” економіки
Характеристика моделі	Базова модель для опису процесів у відкритій економіці. Описує лише фінансову сферу.	Розширена модель балансу заощаджень-інвестицій з врахуванням рівноваги на грошовому ринку та рівноваги рахунку капіталу. Представляє економічну модель для різних обмінних курсів (фіксованого та плаваючого), а також для різної мобільності капіталу (низька, висока, ідеальна)	Пропонує розгляд ситуації в країні із обмеженими можливостями зовнішньої торгівлі, тобто розподіляючи сукупну пропозицію на товари зовнішньої та внутрішньої торгівлі. Може застосовуватися для аналізу впливу фінансової сфери та реального сектору господарства на економіку країни.
Інструментальні чинники	Процентна ставка (r), видатки уряду (G), податкові надходження (T).	Номинальний обмінний курс (E), процентна ставка (r), грошова маса (M), внутрішній рівень цін (P), рівень цін за кордоном (P^*), дохід (Y), видатки бюджету (G), податкові надходження (T).	Реальний обмінний курс (q), обсяги виробництва товарів внутрішньої (Q^N) та зовнішньої торгівлі (Q^T), попит на товари внутрішньої (D^N) торгівлі, дефіцит бюджету (g), абсорбція (A).
Наслідки припливу капіталу	Приплив капіталу зумовить зростання інвестицій ($\uparrow I$), що призведе до від’ємного сальдо поточного рахунку. Така ситуація в дусі класичної школи сприятиме економічному зростанню через збільшення попиту на інвестиційні товари. Це призведе до зростання заощаджень, як функції доходу та вирівнюванню балансу.	Для фіксованого обмінного курсу: - приплив капіталу зумовить зниження процентної ставки, підвищення доходу та зростання грошової маси. Для плаваючого обмінного курсу: надходження капіталу спричинить додатне сальдо платіжного балансу, девальвацію грошової одиниці, яка зумовить від’ємне сальдо поточного рахунку. Подальше зниження сукупного попиту та зниження доходу. А також зниження процентної ставки.	Для трансформаційних економік переважно потоки капіталу концентруються у секторі товарів внутрішньої торгівлі (Q^N). Це призводить до “перегріву” економіки, що, у свою чергу, призводить до від’ємного сальдо поточного рахунку та девальвації підвищення RER. Такі заходи призведуть до зміни сукупного попиту на користь товарів зовнішньої торгівлі і відповідного зниження товарів внутрішньої торгівлі. А також вирівнювання обмінного курсу. Тобто до подолання перегріву

До сутнісних характеристик прямого іноземного інвестування в економіки цих країн відносять:

- середній обсяг інвестицій від 100 тис. до 10 млн. дол. США;
- “обережний” характер інвестування: спочатку вкладається невелика сума капіталу, а потім відбувається його нарощування;
- найбільші інвестиційні проекти реалізуються: за кількістю проектів – у сфері торгівлі та послуг; за сумою – у сфері виробництва;
- інвестиційно найпривабливіші галузі: фінансова діяльність торгівля, зв’язок, транспорт та промисловість;
- іноземні інвестиції мають переважно європейське походження: на Європейський союз припадає 80% інвестицій.

Важливими мотиваційними чинниками залучення ПІІ у країни ЦСЄ була система стимулювання інвестицій: тимчасове звільнення від сплати податків; дозвіл вкладення інвестицій у вільні митні зони; дозвіл ввезення машин та устаткування без сплати мита; надання грантів для створення робочих місць; підготовка і навчання працівників; надання права на придбання за низькими цінами будівельних майданчиків та інфраструктури. Водночас, перед іноземними інвесторами нерідко ставилися відповідні умови, зокрема щодо мінімуму інвестицій та робочих місць.

Лідерами щодо залучення іноземних інвестицій залишаються Польща, Угорщина, Чехія, РФ та Словаччина, на які припадає понад 75% іноземного капіталу, що надходить у країни ЦСЄ. Припливу ПІІ у ці країни сприяють позитивні інвестиційні рейтинги міжнародних агентств (Moody’s, S&P, Fitch тощо), які відображають політичну та економічну стабільність країн, а також їх сприятливий інвестиційний клімат [102].

Успіх низки країн ЦСЄ в залученні ПІІ обумовлюється географічним чинником, наявністю природних ресурсів, приватизаційними процесами 1990-х років, а також ефективною державною політикою. Перечислимо найважливіші для іноземних інвесторів заходи держави, що стимулюють приплив ПІІ в ті країни ЦСЄ, які досягли позитивних результатів у цій сфері.

Для ефективної оцінки групу країн ЦСЄ було розділено на дві категорії: члени ЄС та ті країни, що не є членами ЄС. Це дозволить краще проаналізувати дану проблему, оскільки у ЄС існують спільна регуляторна політика. Таке групування також дозволить краще зрозуміти причини припливу ПІ до цих двох груп країн.

Спершу розглянемо ті країни ЦСЄ, що не є членами ЄС: Македонія, Україна та РФ. Задля захисту національних інтересів Македонія [205] у залученні іноземних інвесторів відзначається тим, що для припливу ПІ у сектор військової промисловості, виготовлення зброї та наркотичних речовин потрібен дозвіл уряду. Для ПІ ринок перестраховування закритий взагалі. У сфері телекомунікацій існують обмеження на частку іноземних вкладень в активах компанії, що не може перевищувати 49%. Згідно Закону про страхування [202] частка індивідуального акціонера (фізичної чи юридичної особи) може становити більше 25% вартості з правом управління. У випадку іноземної страхової компанії частка може зрости до 65%, а при наявності спеціального дозволу від Міністерства фінансів – до 80%.

Пільги для іноземного інвестора полягають у звільненні від митних платежів при імпорті капітального обладнання. Також іноземному інвестору пропонується звільнення від податку на прибуток корпорацій на перші три роки функціонування підприємства, при умові, що частка ПІ становить не менше 20%. Податками не обкладаються прибутки, що реінвестуються у матеріальні активи та захист навколишнього середовища. Якщо підприємство функціонує у слаборозвиненому регіоні (за визначенням уряду), то отримує 100 % знижку на податок на прибуток, за умови реінвестування доходів у матеріальні активи. Також уряд може надавати податкові канікули великим іноземним інвесторам.

В країні існують зони технологічного та промислового розвитку, в які держава стимулює надходження ПІ шляхом: зниження ставки податку на прибуток для фізичних осіб та корпорацій до 0% на 10 років, з подальшою фіксацією на рівні 10%; звільнення експортованої продукції від сплати ПДВ

та митних платежів; субсидії на покриття вартості будівництва до 500 тис євро; надання земель в оренду на 99 років за цінами, нижчими від ринкових.

До пріоритетних галузей для іноземного інвестування уряд Македонії відносить: виробництво автомобільних запчастин, інформаційну сферу та телекомунікацію, фармацевтичну галузь, виробництво медичного обладнання, легку та текстильну промисловість, туризм, енергетику, хімічну промисловість, сферу сільського господарства та харчову промисловість, металообробку, тютюнову промисловість та нерухомість.

Російська Федерація [186] також зацікавлена в іноземних інвесторах, однак захищає певні сектори економіки задля збереження національної безпеки. Існують обмеження в таких секторах як страхування, банківська справа, розробка природних ресурсів, комунікація, транспорт, оборонні галузі. Максимальна частка ПІІ у підприємствах аерокосмічної промисловості становить 25%; у газовидобуванні – 11%. Іноземний статутний капітал у страховій сфері обмежений 15%, окрім того, заборонено проводити операції зі страхування життя та обов'язкового страхування. В енергетичній сфері ПІІ не повинні перевищувати 25% статутного капіталу. Іноземний капітал у російських банках обмежений 12%.

Також дозволу потребують наступні інвестиції: якщо частка ПІІ у підприємстві становить понад 50%; якщо об'єм ПІІ перевищує 1,6 млн дол. США (для інвестицій понад 3 млн дол. США необхідна додаткова реєстрація); заснування нового підприємства, використовуючи активи існуючого російського суб'єкта економічної діяльності; оборонні галузі (в окремих випадках інвестування може бути забороненим); експлуатація природних ресурсів; інвестування в об'єкти незавершеного житлового будівництва та конструкторські проекти. При здійсненні перших інвестиційних вкладень необхідна реєстрація в Центральному банку. Реєстрація не потрібна при подальшому інвестуванні та при капіталовкладеннях в іноземній валюті.

Є певні особливості щодо функціонування ПІІ. Так, згідно законо-

давства 70% життєвого циклу продукту повинно стосуватися внутрішнього ринку. Тобто надається перевага внутрішньому споживанню над експортуванням. Великим інвесторам у автомобілебудівний сектор можуть надаватися тарифні канікули, якщо їх частка на внутрішньому ринку перевищила 50% протягом 5 років.

В Україні [189] прямими іноземними інвестиціями вважаються ті інвестиції, що перевищують 10% статутного капіталу підприємства. Іноземний інвестор може володіти, використовувати, орендувати майно. В той же час, іноземне володіння земельними ділянками несільськогосподарського призначення та під ведення виробничої діяльності є обмеженим.

Щодо стимулювання прямого іноземного інвестування в Україні, то іноземні інвестори звільняються від сплати митних зборів на майно, що імпортується в країну та мають на меті включення у статутний фонд підприємства. Якщо протягом трьох років з часу зарахування ПІІ на баланс підприємства з іноземними інвестиціями майно, що було ввезене в Україну як внесок іноземного інвестора до статутного фонду зазначеного підприємства, відчужується, у тому числі у зв'язку з припиненням діяльності цього підприємства (крім вивезення іноземної інвестиції за кордон), підприємство з іноземними інвестиціями сплачує ввізне мито, яке обчислюється виходячи з митної вартості цього майна, перерахованої у валюту України за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України на день здійснення відчуження майна [4]. Підприємства з іноземними інвестиціями звільняються від сплати податків на прибуток (доходи) протягом п'яти років з моменту внесення кваліфікаційної інвестиції [4].

Отже для даної групи країн характерним є зниження ставки податку на прибуток юридичних осіб, державні дотації при створенні великих інвестиційних проектів та звільнення від митних платежів при імпорті обладнання. Переважно для захисту національних інтересів доступ іноземних інвестицій обмежується в такі сфери як виробництво та розповсюдження зброї, банківська та страхова діяльність, ЗМІ, телекомунікаційна сфера,

розробка надр. Хоча, окремі країн навпаки вважають першочерговим залучення інвесторів у телекомунікаційний сектор (Македонія).

Для країн-членів ЄС характерним є існування документу, що регулює загальні процеси інвестування в рамках цього об'єднання – Розпорядження комісії (ЄС) No. 800/2008 [165]. Згідно цього документу відсутнє державне стимулювання іноземного інвестування у сферу рибальства та аквакультури, первинного виробництва сільськогосподарських продуктів, вугільний, сектор, сталеливарну промисловість, суднобудівельну галузь, у виробництво синтетичних волокон. Також у ЄС присутні структурні фонди, які надають фінансову підтримку для підприємців, що виявили бажання виходити на ринки країн-членів ЄС. Грошові кошти можуть виділятися на три типи проектів: громадські проекти, інвестиційні бізнес-проекти та науково-дослідна діяльність компаній.

У Болгарії [177] іноземне інвестування регулюється законом про стимулювання інвестицій від 2007 р. [240] та розпорядженням про застосування закону про стимулювання інвестицій. Застосування цього закону передбачає, що ПІІ відповідають наступним вимогам, які дозволяють посилити економічну безпеку країни:

а) інвестиції повинні бути пов'язані із створенням нового підприємства, розширенням діючого, з різностороннім розвитком виробництва через випуск нового продукту або фундаментальні зміни всього процесу виробництва на існуючому підприємстві;

б) інвестування у наступні види економічної діяльності:

- промисловість: в високотехнологічну промисловість та у виробництво електроенергії з відновлюваних джерел;
- сектор послуг: у високі комп'ютерні технології, дослідницьку і наукову діяльність, а також в освіту та охорону здоров'я;
- не менше 80% майбутнього прибутку від продукції повинно бути створено наведеними вище видами економічної діяльності;
- не менше 40% витрат на інвестування повинні бути здійснені з влас-

них чи боргових активів інвестора;

- період інвестування в регіоні не повинен бути меншим 5 років від дати початку інвестування;

- створення робочих місць та підтримання зайнятості в регіоні не повинно бути меншим, ніж 3 роки;

- період виконання вимог повинен бути не меншим 3 років від дати надання сертифікату класу інвестицій.

У таблиці 1.4 наведено інформацію про порогові величини інвестиційних потоків в економіку Болгарії. Розподіл на 2 класи дозволяє проводити додаткові стимулюючі дії, що полягають у скороченні часу очікування надання адміністративних послуг, фінансової підтримки будівництва фізичної інфраструктури елементів, які необхідні для започаткування інвестиційного проекту тощо.

Таблиця 1.4

Порогова величина інвестиційних вкладень в Болгарії

Напрями залучення капіталу	Клас А, млн. євро	Клас Б, млн. євро
Підприємство	16	8
Адміністративний регіон, де рівень безробіття минулого року був вищий за середній по країні	8	4
Промислова високотехнологічна діяльність	8	4
Високотехнологічна діяльність у сфері послуг	5,6	2,8

Складено за: [240]

До промислової високотехнологічної діяльності відноситься:

- виробництво хімічних продуктів, за винятком виготовлення штучних та синтетичних волокон;

- виготовлення медичних препаратів та продуктів;

- виготовлення комп'ютерної техніки та комунікаційного обладнання, електронних та оптичних продуктів, а також їх встановлення, обслуговування та ремонт;

- виготовлення машинного обладнання для загальних та

спеціальних потреб, а також його встановлення, ремонт та обслуговування;

- виробництво автомобілів, автопричепів, напівпричепів та іншої колісної техніки та їх встановлення, ремонт та обслуговування (виняток становлять – судна);

- виробництво, ремонт та обслуговування моторних транспортних засобів (не автомобілів) за винятком суден;

- виготовлення медичних та стоматологічних інструментів та пристроїв і їх встановлення, ремонт та обслуговування.

Згідно законодавства Болгарії іноземні громадяни можуть бути власниками нерухомого майна, окрім землі. Спеціальні права надаються юридичним та фізичним особам із країн-членів ЄС та Європейського економічного простору. Згідно закону про приєднання Болгарії до ЄС уряд країни на власний розсуд може надати обмежене право на придбання права власності на землю для представників країн-членів: протягом 5 років, починаючи з 1 січня 2007 р. для земельних ділянок під забудову; протягом 7 років, починаючи з 1 січня 2007 р. для сільськогосподарських земель, лісу та лісового фонду. Іноземні представники, що постійно проживають в Болгарії та займаються приватним фермерським господарюванням і зареєстровані у Болгарському комітеті статистики можуть вільно купувати право власності на землю з 1 січня 2007 р.

Особливі пільги в оподаткуванні саме для іноземних інвесторів в Болгарії відсутні. Ставка податку на прибуток корпорацій становить 10%. Від цього виду податку звільняються колективні інвестиційні схеми, які пройшли ІРО в Болгарії. Пільги надаються компаніям, що працевлаштували безробітних, неповносправних (зменшення суми стягуваного податку до 100%), а також виробників сільськогосподарської продукції (зменшення суми стягуваного податку до 60%).

Також іноземний інвестор має право на відшкодування ПДВ при імпорті активів, необхідних для здійснення проекту. А також, якщо інвестиційний проект схвалено міністерством фінансів та у ньому одночасно виконуються

наступні умови: термін реалізації проекту не перевищує двох років; обсяги інвестування перевищують 5 млн євро на період не більше 2 років; створено понад 50 нових робочих місць; можливість інвестора фінансувати проект, а також спорудити та утримувати виробничі потужності, що гарантує реалізацію проекту.

В Естонії [180] для прямого іноземного інвестування відкриті всі галузі, за винятком банківської сфери. Це дозволяє мінімізувати загрози для економічної безпеки. Задля здійснення інвестиції у банківську сферу іноземний інвестор повинен отримати ліцензію, видану Банком Естонії. Національний банк може відмовити на підставі ненадійності інвестора, а також при можливості монополізації ринку інвестором. Також необхідною є ліцензія уряду для інвестування у видобувну, транспортну (реконструкція вокзалів, аеропортів, портів), телекомунікаційну сферу, електроенергетичний сектор, водо- та газопостачання, роздрібна торгівля медпрепаратів, виробництво алкогольних та тютюнових виробів та азартні ігри. Спеціальних податкових пільг для іноземних інвесторів немає.

Стимули для іноземних інвесторів у Латвії [182] включають наявність вільних економічних зон, значну кількість міжнародних угод про взаємне сприяння та захист іноземних інвестицій, угоди щодо захисту інтелектуальної власності, торгових марок тощо, спрощення правил надання віз, дозволів на роботу тощо, що б сприяло залученню іноземних інвестицій в країну. Іноземцям заборонено засновувати товариства з повною відповідальністю, релігійні та громадські організації, компанії з додатковою відповідальністю, неприбуткові організації та кооперативні товариства.

В Латвії існують спеціальні економічні зони (СЕЗ), де діє преференційний режим оподаткування: знижені податок на прибуток підприємств, податок на нерухомість, ПДВ, податок з дивідендів, із зарплати адміністративного персоналу, платежі за використання інтелектуальної власності [93]. ПДВ не стягується з імпортованих основних засобів, якщо вони будуть використовуватися у довгостроковому інвестуванні.

У Латвії іноземці мають право на придбання землі при наявності підписаної двосторонньої інвестиційної угоди (укладеної до 1997 р.) між Латвією та країною походження. А також 51% акцій цієї компанії повинно бути у володіння громадян Латвії чи громадян країн ЄС. Це обмеження діяло до 2011 р. Пізніше продаж земель громадянам ЄС став вільним. Ще одним видом обмеження є інвестування у сферу телебачення та радіо (не більше 49% акцій). Також іноземці не можуть володіти контрольним пакетом акцій підприємств, що займаються охоронними послугами, авіап перевезеннями, азартними іграми та лотереями.

Хоча у Литві [183] не існує значних відмінностей у діяльності іноземних та національних інвесторів, проте здійснення ПІІ заборонено у сферу, пов'язану з національною безпекою держави. Забороненими є також інвестиції у фірми, що займаються випуском лотерейних білетів. Деякі види діяльності, наприклад фармацевтика, експорт та імпорт тютюну, нафти тощо вимагають наявності спеціальної ліцензії.

Іноземці можуть отримати право на володіння земельними ділянками, за винятком сільськогосподарських земель та лісів, за умови, що країна їх походження є членом ЄС, ОЕСР, НАТО, Європейського економічного простору. Такі обмеження діяли до 1 травня 2011 р. Якщо країна походження інвестора не входить в жодне з названих об'єднань, то інвестор може взяти земельну ділянку в довгострокову оренду [238].

Литва стимулює здійснення НДІДКР. З початку 2009 р. підприємства, що здійснюють довгострокові інвестиції у створення нового продукту чи послуги, підвищення якості продуктів та послуг, зміну частини технологічного процесу чи запровадження нової технології з міжнародними патентами, можуть розраховувати на зниження суми оподаткування до 50%.

Польща [184] може запропонувати іноземному інвесторові відносно безпечний і ліберальний інвестиційний клімат. Інвестиції захищені від нелегальної експропріації; місцева валюта вільно обмінюється на будь-яку тверду валюту в місцевих банках; прибуток може бути конвертований і

репатрійований; закордонні інвестори можуть купувати будівлі і земельні ділянки (у більшості випадків після одержання згоди Міністерства внутрішніх справ).

Певні види економічної діяльності потребують дозволів та ліцензій, що дає можливість державі захищати національні інтереси та посилювати економічну безпеку. До таких можна віднести оптову торгівлю та виробництво алкогольних напоїв; заснування інвестиційного чи персонального фонду; банківська діяльність; страхова чи брокерська діяльність; ігровий бізнес (казино, організація лотерей); залізничний транспорт; пасажирські та вантажні автомобільні перевезення; послуги з приватних розслідувань; туристична діяльність. Також існують види економічної діяльності, що вимагають надання концесії згідно польського законодавства: дослідження надр та видобуток корисних копалин; виробництво та торгівля зброєю, вибухівкою, амуніцією та військовими чи поліцейськими технологіями; виробництво, передача, продаж електроенергії; захист людей та майна; авіаперевезення; теле- та радіомовлення.

Згідно Багаторічної урядової програми підтримки [236] державна допомога надається підприємствам, що функціонують у сфері біотехнологій, телекомунікації, авіації, автомобілебудівній чи електроніки. Урядова допомога стосується обсягу інвестицій чи кількості новостворених робочих місць. Інші галузі інвестування можуть претендувати на державні гранти за умови великих інвестиційних проектів (220 млн євро та 500 нових робочих місць). Обсяги фінансування визначаються шляхом індивідуальних переговорів. Також Польща користується допомогою Європейських структурних фондів, що покривають витрати на навчання персоналу, на працевлаштування, на розвиток інфраструктури.

Преференції в оподаткуванні для іноземних інвесторів відсутні за винятком правил діяльності спеціальних економічних зон. Вимоги для ведення бізнесу у СЕЗ є наступні: обсяг ПІІ повинен становити щонайменше 100 тис євро; мінімальна власна частка інвестора – 25%; інвестиційний про-

ект повинен тривати ще 5 років після закінчення інвестування; новостворені робочі місця повинні підтримуватися щонайменше 5 років з моменту створення.

В Польщі існують такі заходи залучення іноземних інвесторів [207]:

- інвестиційні гранти, які покривають до 25% інвестиційних витрат;
- гранти зайнятості – до 4 тис. євро за кожне створене робоче місце, але загальна допомога обмежена до суми дворічної зарплати нових працівників;
- гранти на навчання – до 1150 євро на одного працюючого;
- гранти на розвиток інфраструктури, які забезпечуються місцевою владою (до 50% витрат).

Інвестори, які користуються грантами, можуть також отримувати інші пільги, наприклад податкові пільги в СЕЗ, місцеві податкові пільги і т.д. Проте загальна вартість грантів та іншої допомоги інвесторові не може перевищувати 50% загальних інвестиційних витрат.

Інвестиційні витрати, що підлягають відшкодуванню, включають:

1. Придбання землі (максимум 5% інвестиційній вартості);
2. Будівництво або придбання будівель (максимум 40% інвестиційній вартості);
3. Вартість устаткування (максимум 70% інвестиційній вартості);
4. Вартість нематеріальних активів (максимум 25% інвестиційній вартості).

Гранти можуть бути запропоновані інвесторам, які:

- інвестували більше 10 млн. євро;
- інвестували 500 тис. євро, які привели до розвитку або модернізації компанії і створили не менше 100 нових робочих місць мінімум на 5 років;
- створили не менше 20 нових робочих місць мінімум на 5 років;
- представили нові технології.

При інвестуванні в СЕЗ компанії звільняються від прибуткового

податку. При великомасштабній діяльності інвестор може отримувати до 50% податкових пільг. Критерієм для отримання податкових пільг є або обсяг інвестицій, або кількість створених нових робочих місць.

Румунія [185], активно залучаючи ПІІ, залишає окремі сфери економіки, іноземні інвестиції в які є обмеженими: банківська сфера, страхування, фінансовий сектор. До обмежень ще можна віднести відсутність права власності на землю для іноземців.

Стимулювання надходження ПІІ до країни здійснюється неподатковими методами. До засобів інтенсифікації можна віднести державну допомогу та участь у структурних фондах ЄС, що є характерним для всіх країн-членів. Преференційне залучення ПІІ здійснюється у агропромислове виробництво; провідні сектори обробної промисловості; виробництво електроенергії, виробництво енергоощадного обладнання, використання відновлюваних джерел енергії; захист навколишнього середовища; водопостачання та менеджмент відходів; інформатизація та комунікація; НДІДКР. Державна допомога прописана у різноманітних діючих програмах, які відрізняються метою та вимогами до інвестора. Програми мають широкий спектр дії і розраховані як на малі, так і на великі підприємства, на різний пороговий обсяг ПІІ та кількість нових робочих місць. Також існують програми спрямовані на розвиток технопарків та енергетичного комплексу країни; підвищення кваліфікації персоналу та створення нових робочих місць. Державна допомога може надаватися у вигляді коштів на покриття витрат з придбання будівель, обладнання, чи витрат з оплати праці, звільнення від певних видів податків (технопарки) та відшкодування витрат на навчання персоналу.

У Словаччині [187] пряме іноземне інвестування регулюється наступними внутрішніми законами: закон про допомогу при інвестуванні, закон про державну допомогу, закон про податок на прибуток. Державна допомога надається, якщо ПІІ були спрямовані у промисловість, сферу стратегічних послуг, технологічні центри та туризм. Інвестиційні проекти повинні тривати не менше 3 років.

Державна допомога інвестору, що спрямував свої кошти у промисловий сектор надається тоді, коли [239]:

- створено нове підприємство або розширене діюче, розширено асортимент продукції, що випускається;
- придбано нове технологічне та промислове обладнання з виробничою метою, мінімальна вартість якого становить 60% від загальної вартості придбаних необоротних матеріальних та нематеріальних активів;
- придбано необоротні матеріальні та нематеріальні активи на суму не менше 13 млн. євро, 50% вартості цих активів повинно бути покрито власними коштами інвестора;
- продукція, виробничі процеси, технологічні процеси відповідають екологічним нормам Словаччини;
- доходи, отримані від здійсненні інвестиційного проекту становлять 80% від загальних доходів інвестора.

Мінімальна сума інвестицій становить 13 млн євро. Якщо ПІІ вкладаються в регіон, де рівень безробіття за минулий рік перевищує середній по країні, то сума придбання необоротних активів становить 6,6 млн євро. Якщо рівень безробіття в регіоні перевищує середній по країні на 50%, то сума інвестицій становитиме 3,3 млн євро.

Для інвестицій у технологічні центри створено низку вимог. Серед них: мінімальна сума інвестування становить 1,3 млн євро, з яких не менше 50% повинно бути профінансовано з власних коштів інвестора; мінімальна кількість зайнятих осіб з вищою освітою – 60%. Основне завдання технологічних центрів – проведення науково-дослідних робіт для підвищення якості виробничого процесу. Щодо стратегічних сервісних центрів, то мінімальна сума інвестицій повинна становити 1,2 млн євро, а також у цих центрах 30% персоналу повинні мати вищу освіту. Згідно законодавства стратегічний сервісний центр – центр, у якому компанія надає послуги з високою доданою вартістю, залучає висококваліфікованих експертів, використовує нові комп'ютерні розробки.

Для туристичної сфери мінімальний обсяг інвестицій становить 10

млн євро, у тому числі мінімум 40% інвестицій повинні бути спрямовані на придбання основних фондів. Технологічне обладнання в основних фондах становить 20%. Діяльність туристичного комплексу, а також всі будівельні процеси та обладнання повинні відповідати екологічним вимогам країни. Якщо туристичний комплекс будується в регіоні, де рівень безробіття є вищим, ніж середній по країні, то мінімальна сума інвестицій знижується до 5 млн євро. У випадку, коли рівень безробіття у регіоні перевищує середній рівень безробіття по країні на 50%, то мінімальна сума інвестицій становить 3,3 млн євро.

Словаччина здійснюється стимулювання наукових розробок. Інвестиція у сферу НДіДКР вважається такою, якщо становить від 0,25 (теоретичні розробки) до 3,5 млн євро (прикладні розробки) і триватиме не менше 5 років [200].

Державна допомога надається для покриття витрат на придбання земельних ділянок, будівель, обладнання та верстатів, нематеріальних активів (ліцензій, ноу-хау), створення нових робочих місць. Розмір допомоги залежить від регіону здійснення проекту: 0% – для регіону Братіслави; 40% – для західної Словаччини, 50% – для центральної та східної Словаччини.

Для великих інвестиційних проектів, вартість яких перевищує 50 млн євро, висуваються особливі вимоги при наданні державної допомоги. Якщо вартість проекту становить до 50 млн євро, то інвестор може розраховувати на допомогу у розмірі 100% від можливого у даному регіоні країни. Якщо сума інвестованих коштів у межах 50-100 млн євро, то розмір допомоги становить 50%; якщо понад 100 млн євро – то 34% [239].

Також діють інвестиційні стимули, які включають грошову допомогу, зниження податку на прибуток, допомогу за створення нових робочих місць, продаж державних та муніципальних земель за сприятливими цінами. Платник податку може подати заявку на зниження податку на прибуток на суму нараховану на пропорційну частину бази оподаткування. Пропорційна частина розраховується як добуток бази оподаткування та коефіцієнту. Коефіцієнт

обчислюється як частка коштів, розрахованих на надання допомоги, та капіталу компанії з врахуванням коштів, розрахованих на надання допомоги. Відшкодування за новостворені робочі місця залежать від регіону розташування підприємства та розраховується як частка від заробітної плати за 2 роки. Частка – це максимальна сума регіональної допомоги. Окрім того, промислові підприємства та підприємства у сфері послуг можуть розраховувати на такі відшкодування, якщо вони розташовані у регіоні, де рівень безробіття є вищим, ніж середній по країні. Під грошовою допомогою розуміють фінансову участь у придбанні матеріальних та нематеріальних активів, яка залежить від можливостей державного бюджету. Продаж державної та муніципальної власності за сприятливими цінами залежить від можливостей муніципалітету, де здійснюється інвестиційний проект.

У Словенії [188] посилене залучення ПІІ відбувається завдяки державним стимулам. До таких стимулів можна віднести податкові пільги, державну фінансову допомогу.

Ставка податку на корпоративний прибуток становить 20%. Податкові пільги надаються при умові інвестування у наукові розробки. В такому випадку ставка бази оподаткування зменшується на 20% від суми інвестованих коштів у науково-дослідні і дослідно-конструкторські розробки. Платник податку має змогу одержати більшу суму знижки за умови: вкладення коштів в обладнання чи нематеріальні активи – 30% інвестованої суми, однак не більше 30 тис євро. Якщо інвестор надав робочі місця неповносправним особам, то обсяг податкової пільги становить 50% від доходу неповносправних осіб. Ця пільга може зрости до 70% якщо робочі місця були надані глухим особам чи особам із 100% фізичною неповносправністю. Платник податку може знизити базу оподаткування також при проведенні курсів підвищення кваліфікації персоналу, при участі у корпоративних пенсійних фондах, при здійсненні меценатської діяльності [250]. Попри стимулювання ПІІ державою заборонений 100% контроль над підприємствами, що функціонують у військовій сфері, а також над страховими агентствами.

В країні існує спеціальна Схема надання грошової допомоги іноземним інвесторам. Цю допомогу інвестори можуть отримати при здійсненні ПІІ у промисловість, сферу стратегічних послуг (логістичні центри, центри для споживачів, регіональні представництва), НДідКР. При цьому обсяг інвестицій повинен становити: для промисловості – 1 млн євро, для стратегічних послуг та НДідКР – 0,5 млн євро. Окрім того кількість новостворених робочих місць повинна бути відповідно 25, 10 та 5. Мінімальна тривалість проекту – 5 років. Станом на 2009 р. сума допомоги становила 5 млн євро.

Щодо Угорщини [181], то у цій країні допомогу у залученні іноземних інвестицій надає Агентство з розвитку торгівлі та інвестицій. Це Агентство підтримує залучення інвестицій у проекти з високою доданою вартістю шляхом надання багатоцільових послуг: інформація про можливі податкові стимули та субсидії для інвестиційних проектів.

Якщо фінансування субсидій зі сторони ЄС відсутнє (Структурний фонд регіонального розвитку), то уряд Угорщини пропонує інвесторам спеціальний комплекс стимулюючих заходів, якщо обсяг інвестицій перевищує 10 млн євро (для туристичної сфери 50 млн євро). Цей комплекс стимулів може містити наступні складові [204]:

- готівкові дотації, що вирішуються в індивідуальному порядку урядом країни;
- знижка в оподаткуванні;
- дотації на навчання персоналу;
- дотації за новостворені робочі місця.

Податкові стимули надаються інвесторам, якщо вони здійснюють проекти з метою створення нових виробничих потужностей, нових науково-дослідницьких потужностей, регіональних сервісних центрів, нових логістичних потужностей, нових об'єктів туристичної інфраструктури, нових об'єктів в енергетичній сфері.

Пільги в оподаткуванні надаються, якщо вкладаються ПІІ в основні

засоби, створюються нові робочі місця. Є певні вимоги щодо об'єму інвестицій, при яких надаються пільги: 12 млн євро, а для окремих слаборозвинених регіонів – 4 млн євро.

Використання знижок в оподаткуванні може здійснюватися протягом наступних 10 податкових років з моменту закінчення розробки проекту, але не довше 14-го податкового року з моменту подання запиту до Міністерства фінансів. Податкові пільги покривають 80% податків, сплачених кожного року. ПІІ повинні залучатися у виробничий процес щонайменше на 5 років. Від інвестора вимагається, щоб протягом кожного наступного року середня кількість зайнятих перевищувала середню кількість зайнятих в році, що передував початку інвестування на 150 осіб; або щоб річна зарплата зросла у 600 разів порівняно із тією мінімальною зарплатою, що була чинна у перший день податкового року, що передував початку інвестування.

Задля отримання пільг, що надаються при створенні нових робочих місць, інвестор повинен створити щонайменше 300 робочих місць в Будапешті чи західному (більш розвиненому) регіоні Угорщини; 150 робочих місць менш розвинених регіонах; 20– у найменш розвинених регіонах. Окрім того 20% нових найнятих працівників повинні становити випускники ВНЗ. Ці дві умови повинні виконуватися протягом 5 річного періоду починаючи з третього податкового року, якому передує рік, коли було вперше використано податкові пільги.

В країні стимулюється розвиток охорони навколишнього середовища, НДІДКР, кінематографія, виготовлення чистих продуктів харчування, розвиток мереж електропостачання та широкопasmовий Інтернет. Тому інвестор при здійсненні ПІІ у вищенаведених сферах у сумі 400 тис євро має право на податкові пільги.

Хорватська інституційна база [178] характеризується тим, що у цій країні відсутнє спеціальне законодавство щодо іноземного інвестування. Регулюючі моменти прописані у законі про комерційні компанії, законі про приватизацію, законі про стимулювання інвестицій, законі про

оподаткування, антикорупційному законодавстві, законі про банки і банківську діяльність, законі про приватну власність.

При заснуванні підприємства додаткової реєстрації чи ліцензування потребують підприємства у банківській, фінансовій, телекомунікаційній сферах. Також задля захисту від спекулятивних атак та посилення економічної безпеки був встановлений мінімальний розмір ПІІ у певні сфери. Для страхової сфери, якщо компанія хоче здійснювати страхування життя, то мінімальний розмір інвестицій становить 1,5 млн дол. США, 0,7 млн дол. США – при здійсненні специфічних видів страхування (але не життя), 2 млн дол. США – при здійсненні решти страхових операцій, що не пов'язані із страхуванням життя, 2 млн дол. США – при перестрахованні. Реєстрація банків може проходити тільки у формі відкритого акціонерного товариства із обмеженою відповідальністю, з мінімальною сумою в розмірі 3,6 млн дол. США. Регулювання компанії телекомунікаційної сфери здійснюється урядом.

Щодо пільг, то іноземні інвестори можуть розраховувати на зменшення податкового навантаження, податкові канікули, дотації на новостворені робочі місця та проведення навчання персоналу, зняття сплати митних стягнень при імпорті основних засобів, доступ до державної нерухомості, проведення своєї діяльності на преференційних умовах.

Згідно закону про залучення інвестицій [206] (прийнятого у 2006 р.) іноземним інвесторам можуть надаватися певні пільги за умови, що ПІІ не здійснюють шкідливого впливу на навколишнє середовище та запроваджують нові технології та обладнання, новий продукт та виробничий процес, підвищують рівень зайнятості, модернізують бізнес-процеси, покращують виробничий процес, підвищуючи рівень доданої вартості, стимулюють міжнародну діяльність країни, заохочують економічну діяльність в економічно відсталих регіонах, у яких рівень безробіття вищий за середній по країні, а рівень економічного розвитку – нижчий, сприяють розвитку сфери послуг та запроваджують нові види послуг, використовують енергозберігаючі технології,

покращують інформаційні технології, стимулюють співпрацю з міжнародними фінансовими інституціями, сприяють конвергенції хорватської економіки до європейських стандартів.

Оподаткування прибутку при інвестуванні залежить від обсягу ПІІ: чим більша сума інвестицій, тим менша ставка оподаткування. Якщо об'єм інвестицій становить до 1,5 млн євро, то ставка податку на прибуток знижується на 50% на 10 років. За умови, що в проект інвестовано від 1,5 до 4 млн євро, то ставка знижується на 65%. При вкладенні від 4 до 8 млн євро ставка податку знижується на 85%. Якщо у проект було інвестовано понад 8 млн євро, то ставка податку на прибуток становить 0%.

У законі про залучення інвестицій [206] важливу роль відведено великим інвестиційним проектам. Інвестиційний проект вважається великим, якщо він передбачає значну економічну діяльність (будівництво фабрики чи заводу, заснування нової економічної діяльності, розвиток нової технології), розмір інвестицій в основний капітал становить не менше 15 млн євро, а також створення 100 нових робочих місць, починаючи з першого року інвестування. Якщо проект здійснюється в слаборозвиненому регіоні, то інвестор може розраховувати на додаткові пільги, але їх сума не повинна перевищувати 5% вартості основного капіталу. Якщо великий інвестиційний проект має на меті створення чи розширення потужностей діючого підприємства, то надається грант, що не перевищує 5% вартості конструкційних робіт. Максимальна сума гранту становить 500 тис євро.

В Чехії [179] інвестування в національну економіку регулюється Законом про інвестиційні стимули, та Урядовою інструкцією, що обумовлює допустиму державну допомогу. Стимули, які застосовує держава до іноземних інвесторів, що відповідають певним критеріям, є наступними:

- податкові стимули: зниження ставки корпоративного податку до 5 років для нових компаній; часткове зниження ставки корпоративного податку до 5 років для існуючих компаній;
- фінансова підтримка при створенні нових робочих місць;

- фінансова допомога при навчанні нового персоналу;
- продаж державних земельних ділянок за пільговими цінами.

Держава надає грошову допомогу інвестору при створенні нових робочих місць з розрахунку до 2 тис євро за 1 робоче місце, а також кошти з навчання персоналу покриваються на 35%. Ці пільги діють тільки в регіонах, де рівень безробіття перевищує середній рівень безробіття по країні на 50%. Також держава може надавати земельні ділянки чи земельні ділянки з інфраструктурою, що належать державі чи муніципалітетам, за пільговими цінами, за умови, що власники погоджуються з такою пільговою передачею.

Для промислової сфери визначені критерії інвестування:

- розмір інвестицій сягає 4 млн євро протягом трьох років. Ця сума зменшується для регіонів із високим рівнем безробіття до 2 млн євро;
- 60% інвестицій повинні бути витрачені на купівлю нового обладнання;
- запропоновані проекти повинні відповідати всім екологічним стандартам Чехії;
- інвестиції здійснюються для придбання або будівництва нових заводів, для розширення або модернізації існуючих виробничих потужностей.

Податкові пільги надаються за умови їх схвалення Міністерством промисловості та торгівлі, що також визначає загальний розмір державної допомоги. Фактичний розмір допомоги по кожному проекту обчислюється як відсоток вартості від реально здійснених інвестицій (капіталовкладення у землю, будівлі, обладнання).

Технологічні центри та центри, що надають додаткові послуги бізнесу мають право на отримання державної допомоги у вигляді грошових коштів у розмірі відповідно 4 та 3,2 млн євро.

Отож, країни-члени ЄС з метою стимулювання притоку інвестицій до своїх економік переважно використовують програми державної допомоги, що дозволяють покривати більшу частину видатків при здійсненні інвестиційних процесів: купівля обладнання, приміщення, навчання персоналу тощо. Вимоги, що висуваються до інвестиційних проектів, полягають у мінімальній сумі

інвестування, мінімальній кількості нових робочих місць. Податкові стимули ці країни переважно застосовують до інвестицій у пріоритетні сфери, а не до всіх інвестицій. Окремі дослідники вважають, що податкові стимули не здійснюють вагомого впливу на залучення ПІІ. Так, О. Клем та С. Парис [213] виявили, що стимулювання притоку ПІІ за допомогою податкових ставок не трансформується в економічне зростання. Це свідчить про ефект витіснення або про приваблення інвестицій, які стосуються передачі прав власності, а не започаткування нових видів діяльності. Часто податкові стимули у країнах із несформованими ринковими процесами слугують свого роду субституту інвестиційному клімату. Проте більшість економістів з промислово розвинутих країн та деяких міжнародних організацій (МВФ, ОЕСР, СОТ) вважають, вплив загальних економічних умов господарювання в країні є вагомим, ніж податкових стимулів. Насамперед, іноземний інвестор враховує доцільність капіталовкладень приймаючи до уваги ставки оподаткування, вартість землі, робочої сили тощо. Податкові стимули не відіграють головну роль. За допомогою цих програм також відбувається стимулювання надходжень інвестицій в слаборозвинені регіони країни та їхній розвиток.

Висновки до розділу

На сучасному етапі глобалізації світового господарства поглиблюється процес взаємозалежності національних економік. Завдяки таким процесам актуалізується потреба забезпечення стабільного розвитку держави у глобалізованій системі руху інвестицій. Характер впливу ПІІ залежить від структури їх залучення. В ході аналізу було виявлено, що інвестиції, які надходять в Україну є псевдоефективними через те, що залучаються у високоприбуткові галузі економіки, однак не сприяють зміцненню конкурентних позицій країни на світових ринках та не допомагають покращенню економічних параметрів розвитку держави. Таким чином, можемо припустити, що псевдоефективні інвестиції створюють загрози у довгостроковій перспективі для економічного розвитку. Очікуваний позитивний вплив на соціально-економічні показники відсутній, а для окремих параметрів набуває негативного впливу (зростання доларизації

економіки, погіршення відношення сальдо торговельного балансу до обсягів ЗТО, збільшення чи фіксація значної частки сировинного експорту у загальному експорті, зменшення ВВП на особу, відсутність позитивної тенденції у динаміці частки високотехнологічного машинобудування у промисловому виробництві, збільшення демографічного навантаження).

Задля підсилення існуючої теоретичної бази, що пояснює наслідки надходження ПІІ для країн-реципієнтів, було проведено модифікацію моделі Манделла–Флемінга за допомогою компоненти “псевдоефективні інвестиції”. Це дозволило отримати теоретичне обґрунтування впливу якісної структури (галузевий розподіл) ПІІ. Такий вплив полягає у зниженні рівня доходу, зниженні процентної ставки, зменшенні грошової маси, зростання рівня цін та падіння сукупного попиту та пропозиції.

Група країн ЦСЄ була вибрана задля здійснення порівняльного аналізу з Україною політики залучення ПІІ. Вибір такої групи країн був обумовленим подібним історичним минулим та близькими вихідними умовами на початку реформування після розпаду СРСР. В ході аналізу було виявлено, що більшість країн ЦСЄ здійснюють стимулюючі заходи щодо залучення ефективних інвестицій. Такі заходи полягають у наданні пільг (державних грантів, знижок у ставках оподаткування, дотацій за навчання персоналу тощо), якщо іноземний інвестор здійснює капіталовкладення у пріоритетні для соціально-економічного розвитку держави галузі. При цьому обумовлюється мінімальний обсяг ПІІ та мінімальний період інвестиційного проекту. Також пільги можуть надаватися при створенні мінімально визначеного числа нових робочих місць, функціонування проекту у депресивних регіонах країни, працевлаштуванні інвалідів, навчанні персоналу.

ЦСЄ використовують практику обмеження доступу іноземних інвесторів у стратегічні галузі, що є складовими національної безпеки, щоб не здійснювати негативного впливу. Механізмом стримування виступають законодавче обмеження частки іноземного капіталу у банківській та страховій сферах.

Основні положення розділу опубліковані у [18, 24, 25, 29, 31, 32, 35, 40, 42, 43, 45, 47].

РОЗДІЛ 2

НАСЛІДКИ НАДХОДЖЕННЯ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ДЛЯ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

2.1. Тенденції надходження прямих іноземних інвестицій у країни Центрально-Східної Європи

Регіон ЦСЕ до початку світової фінансово-економічної кризи приваблював значну кількість іноземних інвесторів, завдяки можливості виходу на нові споживчі ринки, доступу до дешевої робочої сили та сировинної бази. Приплив ПІІ у ці країни у 2008 р. становив майже 7% світового руху капіталу (рис. 2.1). Однак, із початком кризових явищ у світовій економіці спостерігалось зменшення частки до 5,3% у 2010 р.

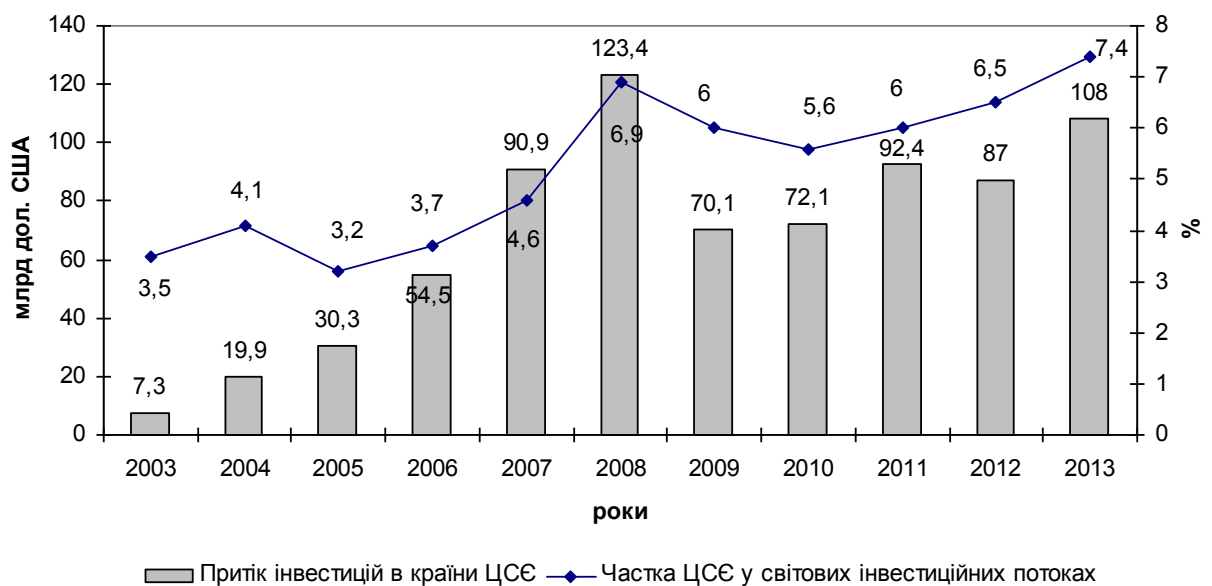


Рис. 2.1. Динаміка ПІІ у регіоні Центрально-Східної Європи у 2003-2013 рр., %
Складено за: [263]

Незважаючи на початок світової фінансової кризи, динаміка припливу інвестицій у 2008 р. зберігала висхідну тенденцію. Така ситуація тривала незважаючи на різке зниження світових цін на нафту та газ у другій половині 2008 р., та регіональні конфлікти (російсько-

грузинська війна 2008 р.). Навіть у таких умовах іноземних інвесторів приваблював швидкозростаючий обсяг споживчого ринку регіону. Однак, у 2009 р. обсяг надходжень ПІІ у регіон ЦСЄ почав знижуватися, опустившись нижче позначки 2007 р., та зберігав низхідну динаміку і надалі. Частка регіону у загальносвітових потоках у 2011 р. знизилася на 1 п.п. порівняно із 2008 р., що пов'язано із скороченням обсягів світових інвестиційних процесів загалом. Станом на 2012 р. відбулося зниження обсягів надходження ПІІ, що пов'язано із зменшенням обсягів транскордонних злиттів та поглинань. З однієї сторони, сусідні країни, які виступають одним із головних інвесторів регіону, боролися із борговою кризою та її наслідками для економіки Європи. З другої сторони, регіон є досить привабливим для іноземного інвестора зважаючи зростаючий споживчий ринок та значні природні ресурси.

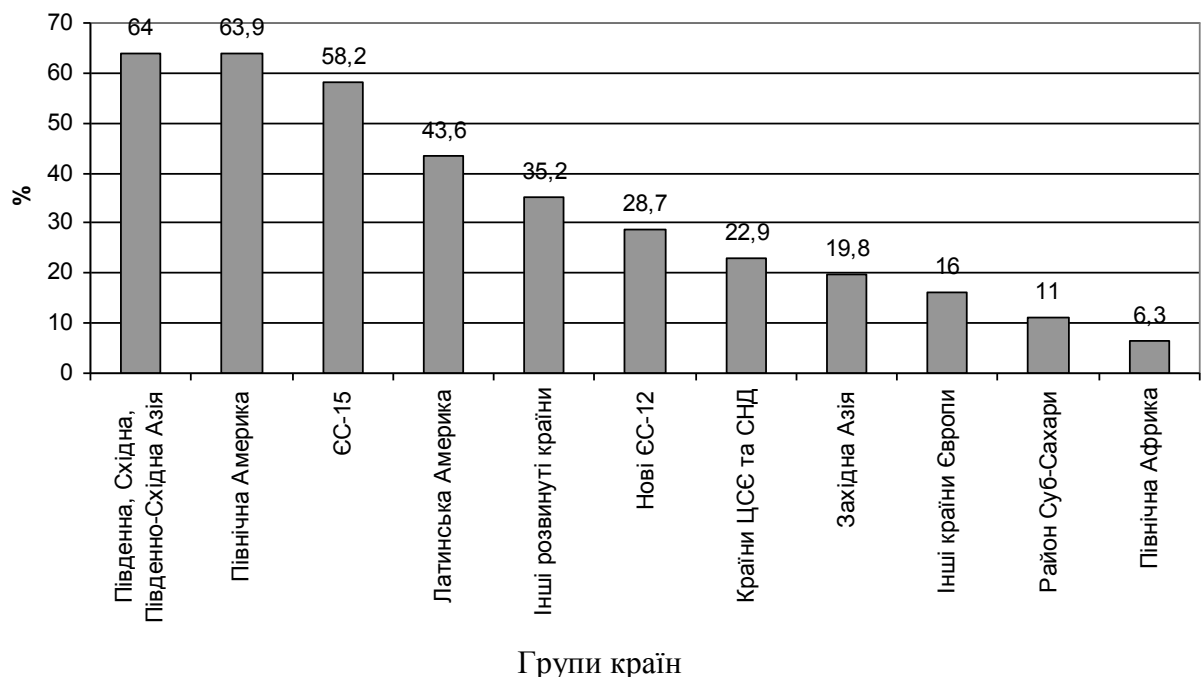


Рис. 2.2. Оцінка ТНК перспективності інвестування регіонів світу у 2015 р., у % від опитаних топ-менеджерів

Складено за: [259]

У 2013 р. ситуація змінилася: спостерігалось зростання припливу ПІІ. Ці зміни було зумовлено приватизацією державних підприємств у сфері послуг (ЦСЄ), а також значними обсягами ринку РФ, що є вельми привабливим

для інвесторів.

Втім, проаналізувавши прогнози ТНК, основних учасників ринку ПІІ, щодо скорочення своїх капіталовкладень, то можна дійти висновку, що регіон ЦСЄ не зазнає істотного зменшення інвестиційних потоків (рис. 2.2). Радше навпаки, прогнозується зростання. Близько 23% респондентів заявили про можливість інвестування в цей регіон у 2015 р.

Однак, незважаючи на оптимістичні прогнози щодо надходження ПІІ, економічна ситуація в регіоні є достатньо складною. Згідно [259] регіон ЦСЄ знаходиться на 7 місці за перспективами припливу ПІІ від ТНК. Регіон випередили: Південно-Східна Азія, ЄС-15, Північна Америка, Латинська Америка, Нові ЄС-12 та інші розвинуті країни. Групу країн ЦСЄ можна віднести до найбільш постраждалих від світової економічної кризи. Фінансова криза похитнула впевненість іноземних інвесторів у здатності економік регіону протистояти глобальній нестабільності.

Таблиця 2.1

Розподіл економік регіону за обсягами ПІІ у 2013 р.

Обсяг капіталу, млрд. дол.США	Приплив	Відплив
Понад 5	РФ, Чехія, Угорщина, Румунія,	РФ, Угорщина, Чехія
1 - 4,9	Україна, Болгарія, Сербія	–
0,5 - 0,9	Латвія, Литва, Словенія, Естонія, Хорватія, Польща, Словаччина	Словаччина, Болгарія, Румунія, Словенія, Польща, Естонія, Латвія, Литва
Менше 0,5	Македонія	Україна, Сербія, Македонія, Хорватія

Складено за: [263, с.56 с.60]

Приплив ПІІ у досліджуваній регіон виявляє чутливість до волатильності циклу ділової активності, через ліквідацію проектів, пов'язаних із приватизацією. Однак зростання споживчих цін, відновлення економіки та пожвавлення фондових ринків впливають позитивно на надходження ПІІ (табл. 2.1). У 2013 р. у РФ порівняно із попереднім роком інвестиції зросли на 57 п.п. Країна і надалі зберігає лідируючі позиції.

Інвесторів приваблює швидкозростаючий споживчий ринок⁴, автомобілебудівна промисловість та фінансовий ринок, а також висока прибутковість в енергетичній та газовидобувній сферах⁵. Вагомим фактором у 2012 р. став вступ РФ до СОТ. Це сприяло поживленню для укладання таких великих угод, як купівля 37,5% акцій Глобал Порте міжнародною компанією АРМ Терміналс. Приплив капіталу в Україну у 2012 р., незважаючи на нестабільне внутрішнє політичне становище, становив 8 млрд дол. США. Це було викликано поживленням макроекономічних процесів та транскордонною купівлею активів російськими компаніями. Проте вже у 2013 р. обсяг інвестицій впав до 3,8 млрд дол. США, що було пов'язано із політичною нестабільністю.

У 2010 р. надходження ПІІ до країн ЦСЄ скорочувалося, що було викликано зменшенням вільного капіталу у країнах ЄС та Греції зокрема. Ще одна причина: інвестори не часто розпочинають експортноорієнтоване виробництво (яке слугувало причиною економічного зростання у докризовий період) у цьому регіоні, оскільки його було вилучено із міжнародних виробничих ланцюжків через перенесення світової виробничої бази до Південно-Східної Азії. Проте у 2011 р. можна констатувати, що приплив ПІІ до країн регіону активізувався, що було викликано поживленням в операціях із злиття та поглинання. Зафіксовано зростання на 25% до 92 млрд дол. США. Такі цифри зумовлено низькими виробничими витратами, вільним доступом до ринків ЄС та високою дохідністю проектів із видобутку природних ресурсів. Інвесторів у 2013 р. в країни ЦСЄ приваблювала приватизація державних підприємств у сфері послуг.

У 2009 р. найбільший вплив інвестицій у країнах ЦСЄ, що є учасниками ЄС, спостерігався в Словаччині та Словенії – на рівні 100%. Таке скорочення є значно вищим за середнє в досліджуваному регіоні – 37,4% (табл. 2.2 та додаток Е). В даному випадку значне скорочення припливу ПІІ пов'язане із зниженням

⁴ У 2010 р. відбулася купівля бренду безалкогольних напоїв Вім-Біль-Данн компанією PepsiCo.

⁵ Укладено партнерську угоду між Ексон мобайл та Роснефть щодо розробок запасів в арктичній зоні. Також Брітїш Петролеум викупив 18,5% акцій Роснефті.

видатків ТНК на дочірні компанії, а також зменшенням фінансування іноземних банків у цих країнах. Проте у 2011 р. до зазначених країн надійшло інвестицій на рівні 1-2 млрд дол. США. Найбільш привабливою країною для ПІІ в даному регіоні виступає РФ – 55 млрд. дол. США. У 2012 р. РФ не втратила лідерських позицій у регіоні. На докризовий рівень вийшла Угорщина. Така ситуація зумовлена великою часткою транзитних інвестицій (інвестицій, що проходять через країну з метою оптимізації податкового навантаження). Так, у 2011 р. частка таких інвестицій становила в Угорщині 63% [263, с.16].

Таблиця 2.2

Динаміка припливу ПІІ у 2008-2013 рр., млрд. дол. США

Регіон/країна	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Світ	1697,4	1040,3	1243,7	1524,4	1131,8	1436,8
Розвинені країни	965,1	602,8	601,9	747,9	560,7	566,0
Країни, що розвиваються	658,0	510,6	573,6	684,4	702,8	778,0
Країни Центрально-Східної Європи та СНД	123,4	70,1	72,1	92,4	87,0	108,0
Болгарія	9,9	3,4	2,2	1,9	2,0	1,8
Естонія	1,7	1,8	1,8	0,3	1,6	0,9
Латвія	1,3	0,09	0,3	1,6	0,9	0,8
Литва	2,0	0,2	0,6	1,2	0,7	0,7
Македонія	0,6	0,2	0,3	0,5	0,3	0,4
Польща	14,8	13,7	9,7	15,1	3,0	-5,6
Румунія	13,9	4,8	3,6	2,5	2,2	3,7
РФ	75,0	36,5	41,2	55,0	51,4	79,2
Словаччина	4,7	-0,05	0,5	2,1	2,8	2,1
Словенія	1,9	-0,6	0,8	1	0,1	-0,4
Угорщина	7,4	2,0	2,4	4,7	8,5	-0,7
Україна	10,7	4,8	6,5	7,2	8	3,7
Хорватія	6,2	2,9	0,6	0,3	1,3	0,6
Чехія	6,5	2,9	6,8	5,4	7,9	5,0

Складено за: [132]

Вагомим фактором виступає розширення діяльності існуючих підприємств іноземних виробничих компаній, що полягає не лише в реінвестуванні, але й залученні коштів від материнської компанії. Це явище було описано дослідницьким центром Financial Times group. В період

економічного зростання 2004-2008 р. акцент в інвестуванні був зміщений на освоєння нових ринків та відкриття виробничих потужностей на виникаючих ринках. Розвиток діючого виробництва вважався менш важливим. Ситуація змінилася на діаметрально протилежну після світової фінансово-економічної кризи 2008 р. У 2011 р. видатки на розвиток діючих підприємств становили 23% від світового ПІІ. У 2011 р. в Угорщині частка діючих підприємств, що розширюють свою діяльність становила 39% [251]. Прикладом такого типу інвестицій може слугувати проект розширення Avis Budget Group, коли компанія з оренди автомобілів розширила свій сервісний центр на 235 ФТЕ⁶.

У 2013 р. РФ і надалі залишається на перших позиціях за обсягом надходжень ПІІ на тлі загального погіршення ситуації у досліджуваних країнах. Покращуються позиції Румунії, яка досягла докризового рівня припливу ПІІ. Така ситуація була зумовлена сплеском популярності фондів прямого інвестування (англ. Private equity fund).

Необхідним для подальшого дослідження є аналіз географічної структури припливу ПІІ до країн ЦСЄ. Згідно гравітаційної моделі найбільші потоки інвестицій повинні відбуватися між країнами-сусідами завдяки незначній відстані, а також у зв'язку із культурною та ментальною близькістю та можливістю детального вивчення економічної ситуації в країні-реципієнті. Однак, дослідження виявило, що найвагоміші потоки капіталу надходять переважно не від країн-сусідів, а з офшорних чи умовно офшорних країн.

Так, станом на 2013 р. серед основних країн-інвесторів варто виділити Австрію та Нідерланди. Перша країна інвестує у 8 економік досліджуваної групи, а друга – у 11. Ці держави не є класичними офшорними зонами, проте надають значні податкові пільги, а також характеризуються відносною стабільністю. Найчастіше ці країни використовуються для реєстрації холдингових компаній, а також є ефективними для схем володіння активами, оскільки звільняються від сплати податку на прибуток від отриманих дивідендів.

⁶ ФТЕ (англ. Full time equivalent) дорівнює 1 працівнику із повною зайнятістю.

Для прикладу, в Австрії ставка податку на прибуток з дивідендів становить 0 %, якщо холдингова компанія володіє не менше 25 % акцій іноземної фірми протягом одного року. В Нідерландах відсутні роялті, а також податок на прибуток з дивідендів може бути зменшений завдяки двостороннім угодам про уникнення подвійного оподаткування.

Класичні офшори також інвестують у економіку країн ЦСЄ: Люксембург – в Болгарію, Словаччину, Хорватію, Польщу; Кіпр – в Латвію, Словаччину, Росію, Україну; Малайзія – в Словаччину; Гонконг – в Угорщину. Порівняно із 2009 р. кількість офшорних інвесторів зменшилася: перестали здійснювати вагомі інвестиційні вкладення Британські Віргінські острови, Сент-Кітс і Невіс, Мальта, Ірландія, Бермудські острови.

В Болгарії найбільшим інвестором виступає Люксембург – 27% від загальних ПІІ (382,4 млн євро). Хоча Люксембург поки що є досить привабливою офшорною юрисдикцією, сприятливою для реєстрації компаній з керівництва і управління, а також розташування капіталу. Проте під тиском ЄС країна здійснює реформи щодо зміни податкового законодавства: розкриття банківської таємниці фізосіб з 2015 р., оподаткування електронної торгівлі та ін. Другу позицію займає РФ – 15% (225,1 млн євро), третю – Швейцарія 14% (212,4 млн євро). Наступними країнами-інвесторами є Німеччина – 12% (177,7 млн євро) та Нідерланди – 11% (168,3 млн євро) (додаток Ж).

В географічній структурі інвестування в економіку Естонії країна-сусід лише одна – РФ (5%, 681,4 млн євро). Проте до істотних інвесторів відносяться Швеція (27%, 3948,1 млн євро), Фінляндія (24%, 3459,4 млн євро) та Норвегія (5%, 683,0 млн євро) серед офшорів інвестиційну діяльність здійснюють Нідерланди (10%, 1500,3 млн євро). Найбільший обсяг інвестицій до Латвії надходив із Швеції (24%, 2388,3 млн євро), яку можна віднести певною мірою до країн-сусідів. Офшорні території серед інвесторів представлено Нідерландами (8%, 798,9 млн євро) та Кіпром (6%, 595,8 млн євро). Країна-сусід Естонія (6%, 566,4 млн євро) та Норвегія інвестують на

одному рівні (5%, 540,3 млн євро). Щодо Литви, то основними інвесторами виступають країни-сусіди Швеція (22%, 2585,2 млн євро) та Польща (12%, 1437,7 млн євро). До великих інвесторів також відносяться Німеччина (10%, 1175,3 млн євро) та Норвегія (6%, 762,3 млн євро). Офшорна юрисдикція серед інвесторів представлена Нідерландами (8%, 994,0 млн євро).

В економіку Македонії на початку 2013 р. найбільше інвестувала Австрія (48%, 64,9 млн євро), котра вважається офшорною зоною. За нею у списку знаходиться група країн, які можуть використовуватися як офшорні: Великобританія (12%, 16,65 млн євро), Бельгія (10%, 14,25 млн євро). Бельгія, яка хоч не є популярним офшором, однак податкова система приваблює холдингові компанії. В країні існує вирахування умовної процентної ставки, що дозволяє зменшити оподатковуваний дохід на суму, пропорційну акціонерному капіталові. Такий підхід стимулює компанію збільшувати обсяги акціонерного капіталу. Решта головних інвесторів представлені Туреччиною (11%, 15,14 млн євро) та Німеччиною (7%, 9,73 млн євро).

Найбільше обсяг ПІІ до Польщі надійшов із Нідерландів (20%, 2754,9 млн євро). Далі знаходять наступні країни: Німеччина (19%, 2609,0 млн євро), Франція (12%, 1689,3 млн євро), Італія (5%, 699,6 млн євро). Також спостерігалися надходження із Люксембургу (7%, 895,5 млн євро). Основними інвесторами в економіку РФ на початку 2013 р. були (рис 2.3) офшорні зони: Швейцарія (48%, 68870,0 млн євро), Кіпр (11%, 68870,0 млн євро), Нідерланди (9%, 12612,8 млн євро). Значні вкладення здійснювалися Великобританією (7%, 9828 млн євро), Німеччиною (5%, 7698,0 млн євро).

Географічна структура припливу ПІІ до Румунії представлена такими офшорними інвесторами, як Нідерланди (22%, 11,9 млн євро) та Австрія (18%, 9,6 млн євро). До решти інвесторів відносяться Німеччина (11%, 6,3 млн євро), Франція (9%, 5,0 млн євро) та Італія (6%, 3,3 млн євро). Найбільш охоче інвестує в Словаччину Данія (24%, 68 млн євро), Кіпр (20%, 57,7 млн євро), Австрія (9%, 24,6 млн євро), Малайзія (5%, 15 млн євро), Люксембург

(4%, 11 млн євро). З країн-сусідів значні вкладення здійснює Австрія. Щодо Словенії, то серед країн, які знаходяться поруч і здійснюють вагомі капіталовкладення, слід відзначити Австрію (50%, 5705 млн євро) та Італію (6% 754,4 млн євро). Також значні надходження були зафіксовані із Швейцарії (8%, 925,3 млн євро), Франції (5%, 614,2 млн євро) та Німеччини (6%, 718,7 млн євро).

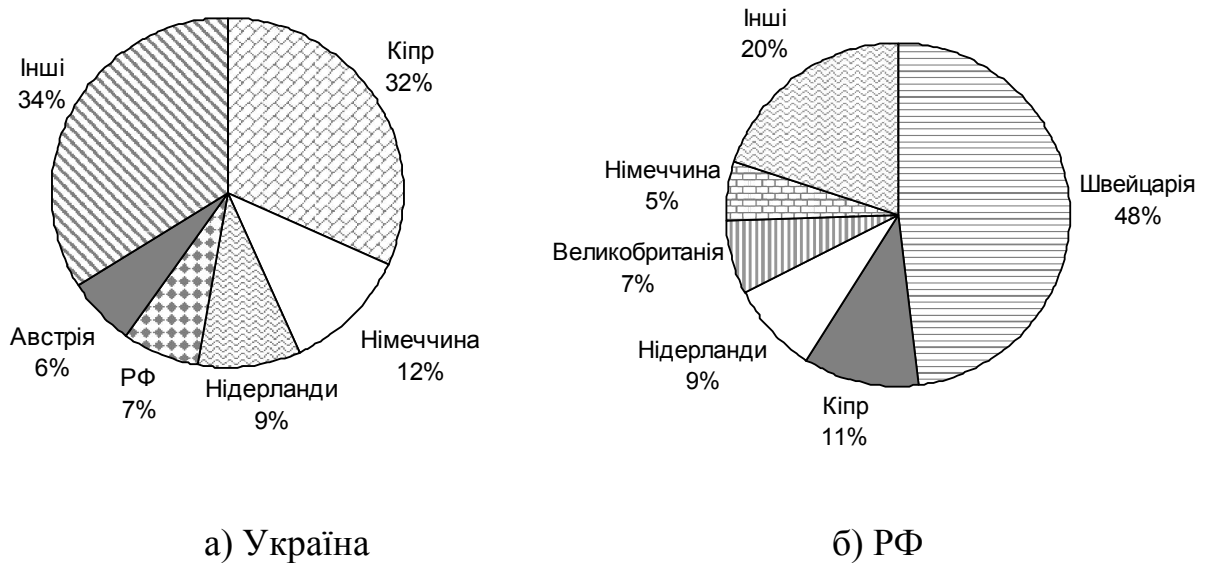


Рис. 2.3. Географічна структура припливу прямих іноземних інвестицій до України та РФ у 2013 р., %

Складено за: [63; 144]

В Угорщину інвестують як країни-сусіди (Австрія (17%, 726,4 млн євро)), так і офшори (Гонконг (3%, 129,2 млн євро) та Нідерланди (18% 756,4 млн євро)) та класичні інвестори (Німеччина (16%, 659,6 млн євро) та Великобританія (4%, 164,8 млн євро)).

Для України (рис. 2.3) найбільшими інвесторами є Кіпр (32%, 19035,9 млн євро), Німеччина (12%, 6291,8 млн євро), Нідерланди (9%, 5561,5 млн євро), Австрія (6%, 3257,5 млн євро) та країна-сусід РФ (7%, 4287,4 млн євро). Хорватська економіка приваблює потоки інвестованого капіталу із країн-сусідів (Угорщини (4%, 40,1 млн євро) та Австрії⁷ (59%, 664,1 млн

⁷ У зв'язку із спільним історичним минулим Австрія була віднесена до країн-сусідів.

євро)), офшорних зон (Нідерландів (8%, 87,8 млн євро), Люксембургу (15%, 171,2 млн євро) та класичних інвесторів Туреччини (11%, 120,9 млн євро). Щодо Чехії, то країни-сусіди у 2013 р. серед інвесторів були представлені Німеччиною (15%, 1275,7 млн євро) та Австрією (13%, 1073,4 млн євро), яка водночас є офшорною юрисдикцією. Також країна була привабливою для Нідерландів (43%, 3556,2 млн євро), Бельгії (8%, 632,6 млн євро), США (5%, 410,1 млн євро).

Отже, географічна структура припливу ПІІ до країн ЦСЄ дозволяє зробити попередній висновок про репатріювання раніше експортованого капіталу, тобто можна припустити, що основними інвесторами є суб'єкти господарювання цих країн, що намагаються оптимізувати обсяги сплачених податків (процес "податкового планування"). Звичайно, сам факт того, що до головних інвесторів економік відносяться офшорні зони, не є негативними. Проте це свідчить про недостатню прозорість джерел надходження інвестицій, відсутність зацікавлення іноземних інвесторів країнами ЦСЄ, та, певним чином, збільшення спекулятивних потоків капіталу у цьому регіоні.

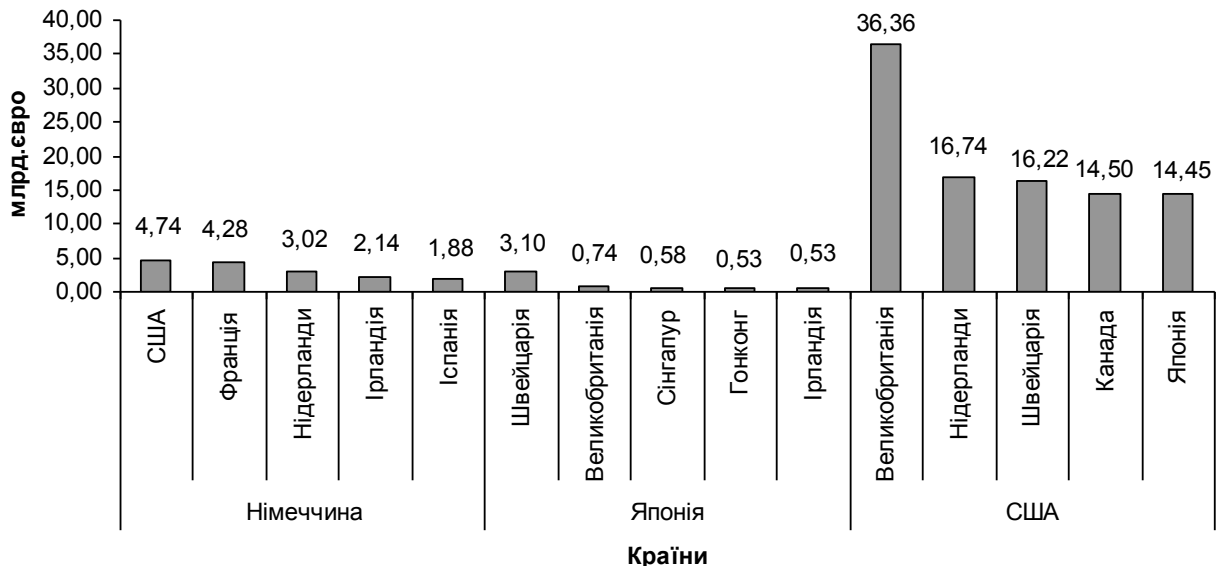


Рис. 2.4. Географічна структура припливу ПІІ станом на 2013 р. до окремих економік, млрд. євро

Складено за: [99; 101; 103]

Для порівняння розглянемо географічну структуру надходження ПІІ до промислово розвинених країн. На рис. 2.4 представлені п'ять найбільших інвесторів цих країн. Ці економіки також активно залучають ПІІ з офшорних зон. Для порівняння наведемо темпи росту ВВП у цих країнах у 2013 р. Найвищі темпи росту були зафіксовані у США – 1,9%, в той час як в Німеччині – 0,4%, та Японії – 1,5% [130]. Найбільшими інвесторами США виступають Великобританія, Нідерланди та Швейцарія. В той час, як в Німеччину інвестують США, Франція, Нідерланди, Ірландія та Іспанія, а в Японію – Швейцарія, Великобританія, Сінгапур.

Зрозуміло, що причини низьких темпів росту ВВП криються не лише в географічній структурі припливу ПІІ, проте наявність великої кількості інвесторів з офшорних юрисдикцій зумовлює приплив псевдоефективних інвестицій, що може загрожувати основам економічного розвитку країни. Оскільки, не отримавши прогнозованого доходу, офшорний інвестор часто переорієнтовує потоки вкладання інвестицій, що призводить до фінансових потрясінь та інших макроекономічних шоків.

Доцільним видається проведення аналізу галузевої структури припливу ПІІ в країни ЦСЄ. Оскільки світова економічна криза зумовила активізацію економічної думки та змусила світове економічне співтовариство проаналізувати причини виникнення цього явища. В ході аналізу вчені дійшли висновку, що криза була зумовлена накопиченням надлишкового капіталу та стрімким зростанням сектору фінансових послуг, що виникає в ході переорієнтації інвестування зі сфери виробництва у сферу фінансових ринків, зокрема, у спекулятивні операції [75, с.20; 79, с. 15].

Дослідження галузевої структури надходження ПІІ в економіку країн ЦСЄ станом на 2013 р. виявило, що у більшості цих країн інвестовані кошти надходять не у промисловість, а в операції з нерухомістю (Додаток 3) (Болгарія – 21% загального обсягу) та фінансове посередництво (Хорватія – 33%, Естонія – 25%, Словенія – 43%, Латвія – 27%, Україна – 31%, РФ – 45%). Хоча в окремих країнах кошти залучаються й в обробну промисловість

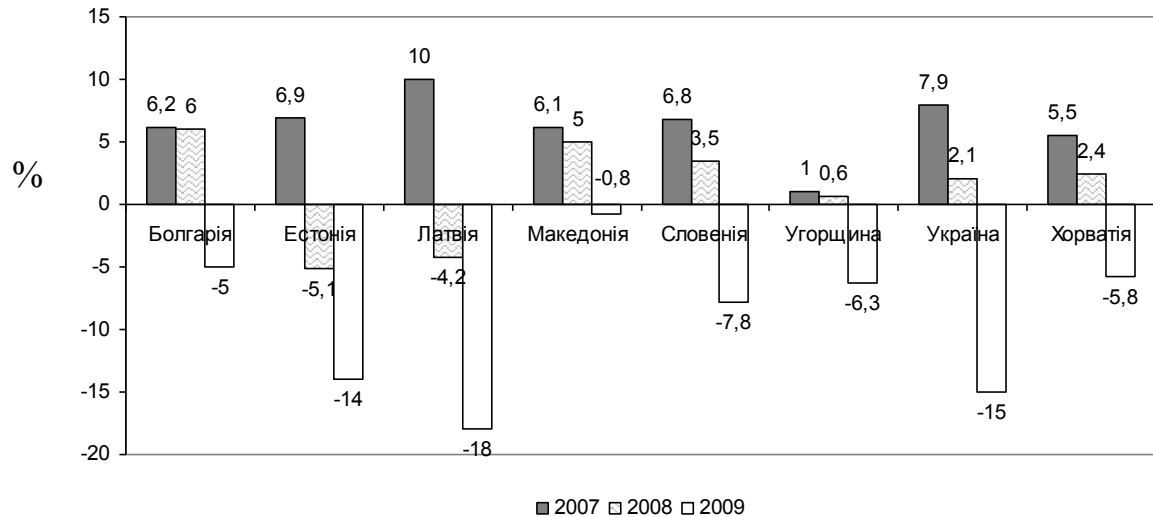
(Чехія – 30%, Литва – 26%, Македонія – 36%, Словаччина – 40%, Польща – 31%, Румунія – 32%). Цікавим є випадок Угорщини, де станом на початок 2013 р. на першому місці за надходженням інвестицій перебувала професійна діяльність – 28%. Країна активно використовується для реєстрації головних офісів компаній, а також для заснування компаній спеціального призначення. Такі компанії створюються для захисту материнської структури від фінансових ризиків, приховування боргів, реальних власників чи відносин між підприємствами, які насправді пов'язані між собою.

Якщо детально розглянути країни ЦСЄ, які все ж інвестують у промисловість, то ситуація є наступною. 19% ПІІ в Чехії спрямовані у виробництво транспортних засобів. У Литві першу позицію в обробній промисловості займає виробництво коксу та продуктів нафтопереробки 9%. В Македонії найбільша частка ПІІ в промисловості спрямовується на виробництво металів та металопродукції – 12%. У Польщі основна частка ПІІ надходить у виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів – 6%. В Румунії ПІІ у промисловості спрямовані, в першу чергу, в нафтопереробку, виробництво пластмас та гуми – 6,3%. Отже, з перелічених країн лише у Чехії відбувається інвестування технологічного сектора, хоча у країнах ЦСЄ складальні виробництва розташовані також в Румунії, Угорщині, Польщі.

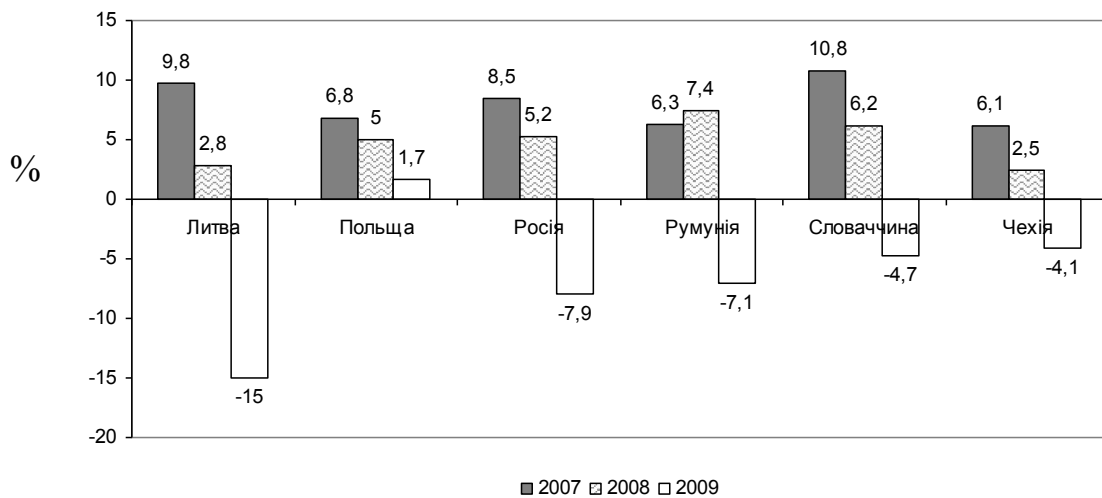
Однак, у більшості країн ЦСЄ кошти залучаються не у реальний сектор, а в сферу фінансового посередництва, зумовлюючи отримання прибутку шляхом фінансових спекуляцій та гіперактивного розвитку банківського сектора. Така ситуація зумовила те, що ці країни виявилися одними із найбільш постраждалих від світової фінансово-економічної кризи. Тобто дана галузева структура припливу ПІІ негативно впливає на економічну безпеку країни-реципієнта, зумовлюючи падіння темпів росту ВВП.

Варто проаналізувати макроекономічні показники країн, що

інвестували у реальний сектор економіки⁸ під час світової фінансово-економічної кризи (2008-2009 рр.), оскільки ситуація не є однозначною (рис. 2.5). Найбільші темпи падіння ВВП спостерігалися у першій групі країн, що залучали інвестиції переважно у сферу фінансового посередництва: Латвія – -18%, Україна – -15%, Естонія – -14%.



а) країни, що залучали ПІІ переважно у фінансовий сектор



б) країни, що залучали ПІІ переважно реальний сектор

Рис. 2.5. Темпи росту ВВП країн ЦСЄ у 2007-2009 рр., %

Складено за: [130]

⁸ Станом на початок 2009 р. у більшості країн ЦСЄ інвестовані кошти надходили в операції з нерухомістю (Болгарія – 24% загального обсягу) та фінансове посередництво (Хорватія – 35%, Угорщина – 42%, Естонія – 33%, Словенія – 44%, Латвія – 28%, Україна – 23%). Хоча в окремих країнах кошти залучалися в обробну промисловість (Чехія – 26%, Литва – 27%, Словаччина – 40%, Польща – 32%, Румунія – 31%, РФ – 32,7%). У Македонії у сферу послуг залучено 54% вкладеного капіталу, в той час, як в промисловість – 30%.

Здебільшого у другій групі країн, що залучали інвестиції у реальний сектор зниження темпів зростання ВВП не було таким значним: Чехія – - 4,1%, Словаччина – - 4,7%. У Польщі зафіксовано зростання ВВП на 1,7%. Однак до цієї групи входять також ті, у яких зафіксовано значні темпи падіння ВВП: Литва – - 15%, РФ – - 7,9%, Румунія – - 7,1%. Такі високі показники падіння ВВП у цих країнах пояснюються істотними обсягами інвестування у сектор фінансових послуг у минулому, що в окремих випадках перевищували обсяг інвестицій в обробну промисловість (РФ) чи були на одному рівні (Литва, Румунія).

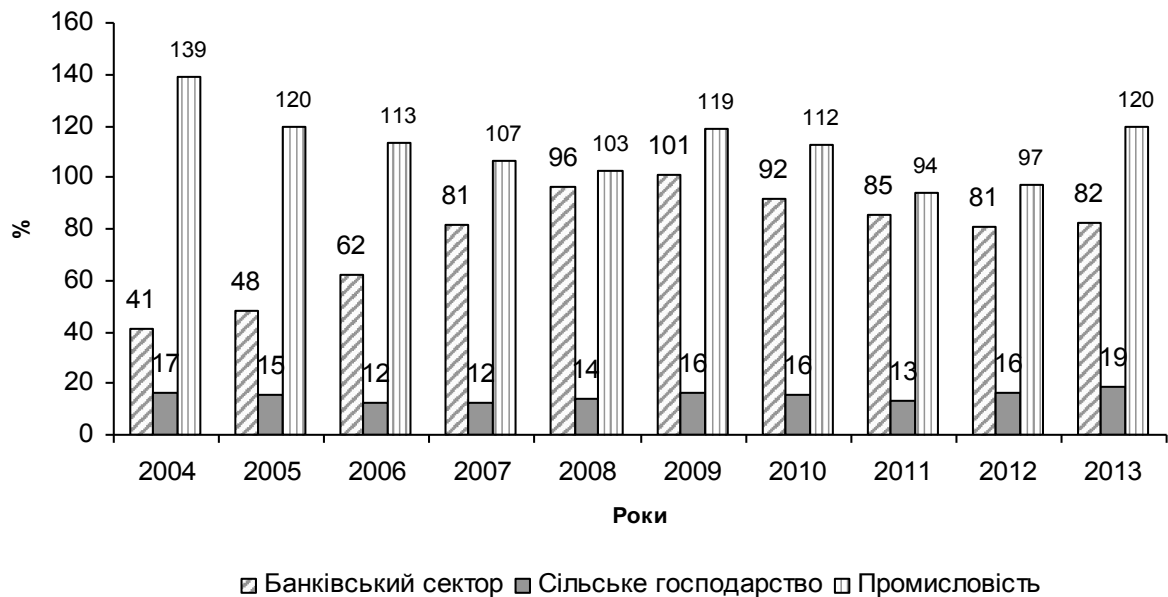


Рис.2.6. Динаміка відношення активів в окремих секторах економіки до ВВП України у 2004-2013 рр., %

Складено за: [63; 100]

Окрім фізичних обсягів інвестування, ще однією ознакою активного розвитку фінансового сектору слугує відношення активів до ВВП. На рис. 2.6 видно динаміку зростання активів банківської системи України: приріст фінансових активів становив понад 50 п.п за 5 років, якщо взяти до уваги, що у 2004 р. відношення фінансових активів до ВВП становило 41%.

Зростання фінансових активів досягалося завдяки припливу боргового капіталу та відповідному зростанню банківського кредитування. В той же

час, спостерігалось зменшення активів в інших галузях національної економіки. У промисловості за період 2004-2008 рр. відбулося зниження близько 40 п.п., у сільському господарстві – 3 п.п. відповідно. Ситуація становить загрозу економічній безпеці країни, оскільки зношеність основних фондів у промисловості станом на початок 2013 р. становить 57,3%, в сільському господарстві – 34,6%. Таким чином, існує потреба в оновленні матеріальних активів.

Також свідченням значних темпів росту фінансового сектору може слугувати середня оплата праці. Майже за два десятиліття середня реальна заробітна плата у фінансовій сфері стала найбільшою і перевищувала аналогічний показник у інших сферах економіки у 2-4 рази. Так, наприклад, для України на початку 2013 р. середня оплата праці у фінансовій сфері становила 6 477 грн, тоді як у промисловості – 3 716 грн, а середня по країні – 3 167 грн [63]. Для РФ станом на початок 2013 р. середня заробітна плата у фінансовому секторі була найвищою та становила 55 788,9 рублів, перевищивши зарплату у сфері видобування корисних копалин (45 132 руб.). Середня зарплата по економіці була 23 362,2 рублів, а у сфері промисловості – 21 780,8 руб. [144].

Окрім загрози, що формується від посиленого інвестування фінансового сектора, викликає занепокоєння й те, що здійснюється акцент на залученні якомога більшого обсягу інвестицій. Такі дії виглядають сумнівним з точки зору збереження стабільності економіки. Подібної думки дотримується як К. Паливода [104, с. 73], так і О. Власюк [48, с. 147-148]. Адже економіка країни може ефективно освоїти лише обмежену кількість фінансових ресурсів у зв'язку із обмеженістю інвестиційної інфраструктури, недоліками фінансового та банківського менеджменту. Так, у світі існують країни із високим відсотком залучених ПІІ у відношенні до ВВП. Як приклад наведемо фінансову систему Китаю. Але в основному в цю країну інвестують вітчизняні суб'єкти господарювання та фізичні особи [134].

Окрім того, важливу роль відіграє якісний чинник, а саме – у яку сферу

спрямовані інвестиційні надходження. Тенденції, які спостерігаються на міжнародному ринку ПІ, можна окреслити наступним чином. ТНК та фірми з країн метрополій інвестують ті види виробництва, які є обслуговуючими щодо власної виробничо-господарської діяльності. А також відбувається іноземне інвестування небажаних для країни-донора виробництв із стратегічних та екологічних причин. Крім того, сам лише високий рівень капіталовкладень в економіку не є запорукою ефективності використання залучених ресурсів. Так, у Японії висока частка інвестицій у вигляді трансфертів та державних замовлень спрямовується наближеним до уряду фінансово-промисловим групам із низькою продуктивністю їх використання [10, с.28].

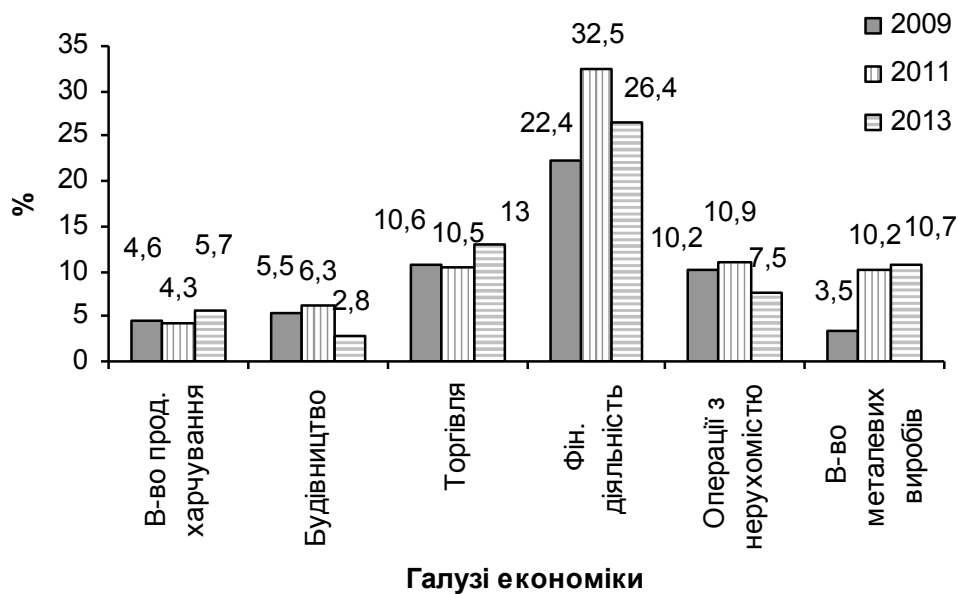


Рис. 2.7. Галузева структура прямих іноземних інвестицій в економіку України у 2009-2013 рр., у % до загального обсягу

Складено за: [63]

Аналіз структури прямих іноземних інвестицій в Україну (рис. 2.7) демонструє їх зосередженість у галузях з високою оборотністю коштів та високою дохідністю. Однак, ці галузі не є пріоритетними для розвитку економіки України⁹, не здійснюють вагомого впливу на експортний

⁹ Згідно послання президента України необхідним є розробка моделі взаємин з іноземним інвестором задля максимального спрямування фінансових ресурсів у виробничу сферу [112, с. 61]. Основними завданнями структурної трансформації післякризової економіки України виступає забезпечення високої динаміки

потенціал країни, не підвищують конкурентоспроможність на світовому ринку і не посилюють економічну безпеку. Зокрема, лідируючі позиції займають галузі, що працюють на внутрішній ринок. Ситуація дещо змінилася у 2011 р., коли у металургійне виробництво було залучено 10,2% ПІ, що надійшли. Зрозуміло, що іноземні інвестори не зацікавлені у створенні для себе потужного конкурента на зовнішньому ринку. ПІ на сьогодні не виконують роль рушія технологічного розвитку промисловості, у реальному секторі економіки. Їх основними реципієнтами залишаються низькотехнологічні, енергоємні сфери виробництва, водночас відсутня зацікавленість інвесторів у підприємствах інноваційного спрямування [112, с. 66]. Тому, саме державі слід створити умови для надходження інвестицій у пріоритетні галузі.

Фінансова сфера для іноземного інвестора була досить привабливим об'єктом, оскільки ставки за кредитами були високими, спостерігався бум споживчого кредитування, збільшення доходів населення зумовило інтенсифікацію депозитних вкладень. Переважно пряме іноземне інвестування відбувалося шляхом купівлі українських банків. А іноземні інвестори мали доступ до дешевих кредитних ресурсів як у материнському банку, так і на міжнародному ринку, тому вітчизняні високі кредитні ставки дозволяли забезпечувати високу рентабельність фінансової активності. Тобто було створено всі умови для отримання банками надприбутків. Подібна ситуація склалася, для прикладу, в Латинській Америці в кінці ХХ століття. Відбувалися переключення фінансових потоків з кредитування промисловості і базисної інфраструктури, не кажучи вже про високотехнологічне і наукоємне виробництво, що потребує великих інвестиційних вкладень, на більш дохідні, хоча ризиковіші фондові та біржові спекулятивні операції. Це зумовило фінансово-кредитні потрясіння, що охопили Аргентину, Уругвай, Бразилію, Парагвай. Фінансові проблеми були відчутні навіть у такій

відносно стійкій країні як Чилі [121]. Отож, не можна стверджувати, що іноземні інвестори відіграли головну роль у створенні кризових явищ у банківській системі України, однак посилили негативні наслідки у цій сфері.

Щодо роздрібної торгівлі, то місткий внутрішній ринок та тенденція до зростання обсягів споживання у супермаркетах та великих спеціалізованих магазинах призвела до активної діяльності іноземних інвесторів у цій сфері¹⁰. Окрім того, на ринку діють такі мережі як “Фуршет”, 20% акцій якої належить французькому роздрібному гіганту Auchan; МЕТРО Кеш енд Кері Україна – із німецьким капіталом тощо. Харчова промисловість залишається привабливою для іноземних інвесторів навіть у період кризи, завдяки стабільності споживання та стрімкому зниженню вартості активів підприємств¹¹.

Отже, можна зробити висновок, що країни ЦСЄ зазнали значного негативного впливу світової фінансово-економічної кризи у зв'язку із географічною та, найголовніше, галузевою структурою залучення іноземних інвестицій, які спрямовувалися здебільшого із офшорних зон у галузі фінансового посередництва. Такий стан речей зумовив згортання планів ТНК щодо інвестування регіону ЦСЄ, оскільки фінансово-економічна криза похитнула впевненість іноземних інвесторів у здатності економік ЦСЄ протистояти фінансовим потрясінням. Також можна стверджувати, що галузева структура залучених ПІІ негативно впливає на економічний розвиток країн ЦСЄ, оскільки призводить до зростання псевдоефективних інвестицій та вимивання коштів із промисловості та сфери високих технологій. Такі дії в подальшому призведуть до зростання технологічної залежності та, відповідно, втрати економічної самостійності.

¹⁰ Навіть у кризовий 2009 р. було здійснено купівлю польським інвестфондом Abris Capital мережі “Барвінок”; власником мережі побутової техніки “Ельдорадо” стала чеська компанія PPF Group.

¹¹ Так, італійська Gruppo Campari за 18 млн дол. США придбала в компанії “Оверлайн” Одеський завод шампанських вин. Американська Coca-Cola орієнтовно за 2–3 млн дол. США купила Запорізький завод безалкогольних напоїв. Французька Soufflet Group придбала у групи “СКМ” Дніпропетровський пивоварний завод “Дніпро” (орієнтовна вартість 5–7 млн дол. США) [39].

2.2. Ефективність використання прямих іноземних інвестицій у вимірі економічного розвитку

Економічний розвиток країн ЦСЄ залежить як від структури ПІІ, що залучаються в країну, так і від ефективності використання цих інвестицій в економіці. Окрім того, максимізація обсягу залучених фінансових активів не означає найбільш ефективне використання цього ресурсу. Розподіл економік досліджуваної категорії на групи дав змогу виявити найбільш інвестиційно привабливі країни.

Таблиця 2.3

Результати групування країн ЦСЄ за рівнем інвестиційної привабливості у 2013 р.

Кластери	Країна	Відстань до центра кластера
Кластер 1. Найбільш привабливі країни для інвестування	Чехія	0,3604411
	Угорщина	0,3604411
Кластер 2. Країни із середньою привабливістю для інвестування	Словенія	0,5356284
	Естонія	0,7446615
	Латвія	0,3511824
	Литва	0,4075272
	Польща	0,5909516
Кластер 3. Країни із помірною привабливістю для інвестування	Хорватія	0,6189177
	Словаччина	0,5147362
	Болгарія	0,3684624
	Румунія	0,5278856
	Македонія	0,7295451
Кластер 4. Найменш привабливі країни для інвестування	РФ	0,787985
	Україна	0,787985

Складено автором за: [131]

Для кластерного аналізу використовувалися такі показники як інвестиційна позиція на одну особу, індекс виробництва сільськогосподарської продукції, додана вартість у промисловості, частка високотехнологічного експорту в загальному експорті, ВВП, індекс інвестиційної свободи, індекс економічної свободи, індекс сприйняття корупції, індекс демократії, індекс конкурентоспроможності, індекс технологічної готовності, індекс розвитку інституцій, індекс легкості ведення

бізнесу, індекс легкості сплати податків, індекс захисту інвестора станом на 2013 р. (Додаток И). Аналіз проводився за допомогою пакета статистичних програм Statistica. Всі дані було стандартизовано.

До першого кластера, який характеризується найбільшою інвестиційною привабливістю (табл. 2.3 та додаток К), увійшли Чехія та Угорщина. Ці країни займають лідируючі позиції за інвестиційною позицією на особу серед досліджуваної групи. Угорщина має найвищу частку високотехнологічного експорту у загальному експорті серед всіх країн ЦСЄ – 22%. Чехія знаходиться на другій позиції – 16%. Показники економічної свободи та індексу демократії в цій країні найвищі у досліджуваному регіоні. Достатньо високим є індекс конкурентоспроможності та технологічної готовності, що слугує стимулами для надходження іноземних інвестицій. Угорщина демонструє високі позиції в рейтингу легкості ведення підприємницької діяльності.

Другий кластер представлений країнами із середньою інвестиційною привабливістю: Естонія, Латвія, Литва, Польща, Словенія. У 2013 р. Естонія демонструвала серед досліджуваної групи найвищі індекси інвестиційної та економічної свободи, корупції¹², конкурентоспроможності, технологічної готовності; проте досить низький показник доданої вартості у промисловості зумовив присутність цієї країни в другому, а не першому кластері. Решта країн Балтії показують вищий середнього рівень сприйняття корупції, економічної свободи та індексу демократії. З позицій легкості ведення підприємницької діяльності Латвія та Литва займають 21-е та 27-е місце відповідно, що робить ці країни привабливими для іноземного інвестора. У Польщі та Словенії однакові частки високотехнологічного експорту, проте за захистом інвестора, неускладненістю сплати податків, легкістю ведення підприємницької діяльності Словенія перебуває на вищих позиціях. Міжнародна інвестиційна позиція на особу в Польщі є набагато нижчою, ніж у Словенії, однак додана вартість у промисловості у Польщі є вищою. Індекс

¹² Чим вищий індекс сприйняття корупції, тим менше корумпована країна.

сприйняття корупції у цих країнах є вищим, ніж у країн Балтії (крім Естонії): Словенія – 61, та Польща – 58.

Третій кластер – країни із помірною інвестиційною привабливістю. До цього кластера входять Болгарія, Македонія, Румунія, Словаччина, Хорватія. У цій групі найвища інвестиційна позиція у Словаччини та Хорватії: 15716 дол США/особа, та 14620 дол США/особа відповідно. Найнижча вона у Македонії – близько 4 тис дол. США/особа. Однак, ця країна займає досить високі позиції в рейтингу легкості ведення підприємницької діяльності – 22, захист інвестора – 17. Проте в Македонії найнижчі в досліджуваній групі показники частки високотехнологічного експорту, індексу конкурентоспроможності, технологічної готовності та готовності інституцій. Цим і пояснюється присутність цієї країни в третьому кластері. У Румунії, Болгарії та Хорватії індекси економічної свободи (65,1; 65,0; 61,3 відповідно) перебувають на рівні середнього по досліджуваній групі (64,7). Подібні характеристики для індексу демократії. Щодо технологічної готовності (4,1; 4,3 та 4,4 відповідно), готовності інституцій (3,3; 3,4 та 3,5 відповідно) та конкурентоспроможності (4,07; 4,27 та 4,04 відповідно), то значення індексів перебувають нижче відповідних середніх значень (4,5; 3,7; 4,28). Тобто дані країни хоча володіють певними перевагами, проте у них наявні інфраструктурні та інституційні перешкоди для іноземних інвесторів.

Найменш привабливі країни для ПІІ зосереджені в четвертому кластері. Сюди входять Україна та РФ. Інвестиційна позиція на особу в цих країнах найнижча у досліджуваній групі. Хоча додана вартість у промисловості для цих країн є однією з найвищих (25491,2 млн дол. США та 252125,3 млн дол. США відповідно), проте показники інвестиційної свободи, індексу демократії, готовності інституцій знаходяться на останніх позиціях серед країн аналізованого регіону. За показником легкості ведення підприємницької діяльності РФ займає станом на початок 2013 р. 120 місце, Україна – 152. Хоча іноземних інвесторів

приваблює місткий внутрішній ринок цих країн, та значні можливості у розробці корисних копалин та вуглеводнів, проте інституційне середовище, що визначається індексом сприйняття корупції, індексом розвитку демократії, економічною свободою, інвестиційною свободою, знижує потенційні можливості цих країн щодо залучення іноземного інвестора.

Однак доцільним, в даному випадку, є аналіз достатності інвестиційних ресурсів як для України, так і для економік ЦСЄ. Таку інформацію надає ЮНКТАД-індекс надходження інвестицій, що розраховується за формулою:

$$\text{ЮНКТАД-індекс} = (FDI_i / FDI_w) / (GDP_i / GDP_w), \quad (2.1)$$

де FDI_i – приплив інвестицій до i -ї країни, FDI_w – загальносвітовий приплив інвестицій, GDP_i – ВВП i -ї країни, GDP_w – світовий валовий продукт.

Даний індекс показує відповідність об'єму інвестицій, що залучаються до країни, її економічному розміру, що визначається через її частку і світовому ВВП. Якщо значення індексу перевищує 1, то це свідчить про отримання більшого обсягу інвестицій, ніж це можна було б передбачити виходячи з розміру її ВВП. Така країна володіє додатковими перевагами для іноземного капіталу: ліберальний податковий режим, висококваліфікований персонал, значний науковий потенціал, розвинута інфраструктура тощо.

Значення індексу нижче 1 свідчить про недоотримання економікою інвестицій, що передбачаються, зважаючи на розмір її ВВП. Така ситуація може бути викликана рестрикційною політикою уряду, низькою конкурентоспроможністю, неефективністю управління тощо.

У нашому випадку можна трактувати даний індекс, як показник необхідного і достатнього об'єму ІІІ для економік приймаючих країн. Як видно з табл. 2.4 у період початку кризи країни ЦСЄ отримували значно більше інвестицій, ніж були здатні ефективно освоїти. Іноземні

інвестицій приваблює можливість отримання швидкого прибутку у цих економіках у зв'язку із розвитком банківського сектора, фондового ринку, недооціненістю підприємств тощо. Тобто такі інвестиції є псевдоефективними. В той же час, промислово розвинуті країни залучають менше інвестицій, ніж власний ринковий розмір. Це можна пояснити відносно стабільною ситуацією в економіці, що не дає змоги отримати значні прибутки. Надмірний приплив інвестицій провокує зростання інфляції, “перегрів” економіки, роздування спекулятивних “бульбашок” тощо. Таким чином, формується загроза соціально-економічному розвитку країн-реципієнтів.

Таблиця 2.4

Динаміка ЮНКТАД-індексу надходження ПІІ, 2008-2013 рр.

Країна	Роки					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Болгарія	6,19	3,01	2,13	2,05	2,54	1,86
Естонія	2,39	4,31	3,87	0,83	4,69	1,94
Латвія	1,29	0,16	0,67	2,25	2,05	1,62
Литва	1,41	0,15	0,81	1,43	1,00	0,88
Македонія	1,92	0,92	1,52	2,01	2,13	1,92
Польща	0,91	1,30	0,90	1,25	0,38	-0,57
Румунія	2,23	1,30	1,00	0,57	0,76	1,03
РФ	1,45	1,29	1,36	1,20	1,62	1,97
Словаччина	1,05	-0,01	0,29	1,61	1,06	1,23
Словенія	1,14	-0,56	0,36	0,70	-0,01	-0,48
Угорщина	14,94	1,12	-15,11	2,91	4,29	-0,31
Україна	1,95	1,77	2,21	1,84	2,87	1,11
Хорватія	2,77	1,95	0,26	0,86	1,43	0,53
Чехія	0,98	0,65	1,64	1,05	3,42	1,32
Німеччина	0,04	0,50	0,65	0,45	0,51	0,47
Японія	0,16	0,10	-0,01	0,00	0,03	0,04
США	0,70	0,49	0,76	0,73	0,83	0,73

Розраховано за: [131]

Аналізуючи ситуацію в економіці України, можна дійти висновку, що приплив ПІІ перевищує ринкові можливості країни для освоєння залучених ресурсів. Адже країна не володіє перевагами для іноземного капіталу: відсутня політична стабільність, значний період для започаткування власної

підприємницької діяльності, непривабливий інвестиційний клімат. Також можна відмітити недостатню якість фінансового та банківського менеджменту. Окрім того, наявний значний тіньовий сектор, високий рівень корупції, низька довіра до судової системи. Згідно кластерного аналізу Україну було віднесено до найменш привабливого для ПІІ кластера.

Таблиця 2.5

Коефіцієнти для аналізу ефективності залучення ПІІ

Назва показника	Формула для розрахунку	Елементи формули
Коефіцієнт участі ПІІ в експорті країни	$K_{EXP} = \frac{ПІІ_i / ПІІ_{світ}}{ЕКС_i / ЕКС_{світ}}$	K_{EXP} – коефіцієнт участі ПІІ в експорті країни; $ПІІ_i$ – приплив інвестицій в експортоорієнтовані галузі країни за певний період, млрд дол. США; $ПІІ_{світ}$ – загальносвітовий приплив інвестицій за певний період, млрд дол. США, $ЕКС_i$ – обсяг експорту країни за певний період, млрд дол. США; $ЕКС_{світ}$ – світовий обсяг експорту за певний період, млрд. дол. США
Коефіцієнт участі ПІІ у експорті високотехнологічних товарів	$K_{IT} = \frac{ПІІ_i / ПІІ_{світ}}{IT_i / IT_{світ}}$	K_{IT} – коефіцієнт участі ПІІ у експорті високотехнологічних товарів; $ПІІ_i$ – приплив інвестицій у високотехнологічні галузі країни за певний період, млрд дол. США; $ПІІ_{світ}$ – загальносвітовий приплив інвестицій у високотехнологічні галузі за певний період, млрд дол. США, IT_i – обсяг високотехнологічного експорту країни за певний період, млрд дол. США; $IT_{світ}$ – світовий обсяг високотехнологічного експорту за певний період, млрд. дол. США
Коефіцієнт участі ПІІ в обробній промисловості	$K_{пром} = \frac{ПІІ_i / ПІІ_{світ}}{ПРОМ_i / ПРОМ_{світ}}$	$K_{пром}$ – коефіцієнт участі ПІІ в обробній промисловості; $ПІІ_i$ – приплив інвестицій в обробну промисловість країни за певний період, млрд дол. США; $ПІІ_{світ}$ – загальносвітовий приплив інвестицій в обробну промисловість світу за певний період, млрд дол. США; $ПРОМ_i$ – грошовий вираз доданої вартості, виготовленої в обробній промисловості країни за певний період, млрд дол. США; $ПРОМ_{світ}$ – загальносвітовий грошовий вираз доданої вартості, виготовленої в обробній промисловості за певний період, млрд дол. США і
Коефіцієнт продуктивності ПІІ	$K_{прод} = B / ВВП$	$K_{прод}$ – коефіцієнт продуктивності ПІІ, B – вартість товарів та послуг виготовлених на підприємствах з іноземними інвестиціями за певний період, млрд дол. США, $ВВП$ – ВВП країни за певний період, млрд дол. США.

Складено автором

Окрім ЮНКТАД-індексу надходження ПІІ, на нашу думку, необхідною

є ще низка коефіцієнтів, за допомогою яких можна визначити ефективність використання іноземного капіталу в економіках країн-реципієнтів. Дані коефіцієнти представлені у табл. 2.5. А також у табл. 2.6 наведені окремі значення цих коефіцієнтів.

Таблиця 2.6

Окремі коефіцієнти участі ПІІ в різних галузях, на початок 2013 р.

Країна	Коефіцієнт участі ПІІ в експорті високотехнологічної продукції	Коефіцієнт участі ПІІ в обробній промисловості	Коефіцієнт участі ПІІ в експорті країни
Болгарія	2,8	1,91	0,92
Естонія	0,3	5,4	1,21
Латвія	2,9	1,1	0,94
Литва	1,0	0,9	0,24
Македонія	4,3	1,7	0,97
Польща	1,9	0,9	0,43
Румунія	0,6	0,8	0,48
РФ	10,5	1,3	1,27
Словаччина	0,8	0,3	0,26
Словенія	0,6	0,3	0,29
Угорщина	0,5	-12,5	1,23
Україна	4,1	2,33	1,35
Хорватія	2,03	0,9	1,15
Чехія	0,25	1,2	1,06
Німеччина	0,2	0,6	0,23
Японія	0,0	0,007	0,04
США	1,9	1	1,38

Розраховано за: [131]

Коефіцієнт участі ПІІ у експорті високотехнологічної продукції розраховується як відношення частки ПІІ країни у світових потоках інвестицій до частки високотехнологічного експорту країни у загальносвітовому технологічному експорті. Якщо значення коефіцієнту перевищують 1, то це свідчить про перевищення припливу інвестицій над можливостями їх залучення у виробництво високотехнологічного експорту.

Такі значення коефіцієнта у 2013 р. спостерігалися для Болгарії, Латвії, Македонії, Польщі, РФ, України, Хорватії, США. У цих країнах частка високотехнологічного експорту є незначною, тобто приплив капіталу стимулюється іншими сферами для його залучення (видобуток корисних копалин, фінансовий сектор, туристична галузь, торгівля). Також можливим є порівняльний аналіз темпів росту частки інвестицій у загальносвітовому потоці та частки обробної промисловості у загальносвітовому показнику. Це дасть змогу дослідити співрозмірність темпів.

В той же час, в окремих країнах спостерігається недостатнє надходження ПІІ, якщо виходити із їхньої частки високотехнологічного експорту: Естонія, Румунія, Словенія, Угорщина, Чехія, Японія, Німеччина. Такі показники можуть мати два пояснення: по-перше, це може свідчити про неефективну державну політику щодо стимулювання залучення ПІІ у науковомісткій галузі економіки; по-друге, це може бути ознакою активної діяльності національного капіталу та його участі у виготовленні наукомісткої продукції.

Коефіцієнт участі ПІІ в обробній промисловості розраховується подібним чином, що й попередній показник. Якщо значення коефіцієнту перевищують 1, то це свідчить про перевищення припливу ПІІ над можливостями їх залучення в обробну промисловість. Дану тенденцію було виявлено у Болгарії, Естонії, Македонії, РФ, Україні, що може свідчити про спекулятивний характер припливу ПІІ, оскільки він не забезпечується виробництвом товарів та послуг.

У Литві, Латвії, Польщі, Румунії, Чехії, Хорватії та США значення показника близькі до 1, що відображає пропорційність надходження ПІІ та виробництва в обробній промисловості. Проте є країни, у яких значення коефіцієнта є достатньо низьким: Словаччина, Словенія, Німеччина та Японія, що означає недостатню активність цих країн щодо залучення іноземних інвестицій. В Угорщині спостерігається від'ємний коефіцієнт, оскільки відбувався відплив ПІІ з цих країн.

Коефіцієнт участі ПІІ в експорті країни розраховується аналогічним чином, що й зазначені вище коефіцієнти. Якщо значення коефіцієнту перевищують 1, то це свідчить про перевищення припливу інвестицій над можливостями їх залучення в експортоорієнтовані галузі. Така ситуація спостерігається в Болгарії, Латвії, Македонії, Хорватії, Чехії. Країни, у яких спостерігається наближення коефіцієнта до 1 чи незначне його перевищення, представлені РФ, Естонія та Угорщина. У низці країн спостерігається достатньо низький коефіцієнт, що свідчить про недостатність залучення ПІІ в експортоорієнтовані галузі: Польщі, Литва, Словаччина, Словенія, Німеччина та Японія.

Для подальших наукових досліджень доцільним видається внести зміни у коефіцієнти та аналізувати відношення не всього обсягу інвестицій в країну, а лише у відповідні галузі, що дозволить підвищити їхню надійність. Однак, на даному етапі, зважаючи на відсутність міжнародної статистики, наведені індекси дають можливість здійснювати моніторинг достатності залучення іноземних інвестицій.

Виявивши перевищення реального обсягу ПІІ над ринковим розміром економіки у країнах ЦСЄ доцільно дослідити ефективність використання цих інвестицій. Вартим уваги є аналіз використання ПІІ країнами із різних кластерів. А також доцільно співставити та порівняти ефективність використання інвестицій та інвестиційну привабливість країн.

З метою визначення потенціалу використання інвестованих ресурсів у країнах ЦСЄ був проведений ДЕА-аналіз (англ. Data envelopment analysis – метод огортаючих даних) за допомогою пакета прикладних програм On Front. ДЕА-аналіз дає можливість оцінити чи отримує економічний агент максимально можливий результат на вкладені ресурси.

Для дослідження використовувалися наступні дані: інвестиційна позиція на одну людину, індекс урожайності зернових, індекс виробництва продуктів харчування, індекс виробництва продукції у тваринництві та рослинництві (для вивчення ефективності використання у сільському

господарстві), частка високотехнологічного експорту у загальному експорті країни, кількість заявок на патенти, додана вартість у переробній промисловості для вивчення ефективності використання у промисловості та високотехнологічному експорті) (додаток М, табл. М.1). Ці дані використовувалися як входи. Вивчався потенціал використання ПІІ як в економіці країн загалом, так і в окремих галузях: сільському господарстві, промисловості, сфері високих технологій. Задля уніфікації відмінного інституційного середовища досліджуваних економік використовувався показник “легкості ведення підприємницької діяльності”. Всі показники було прологарифмовано. Для порівняння в дослідження були введені наступні промислово розвинені країни: США, Японія, Німеччина. Модель орієнтована на максимізацію ефекту від залучення зарубіжних фінансових ресурсів, тобто система орієнтована на вихід. Країни, що використовують ресурси ефективно мають індекс 1, країни, що витрачають іноземні інвестиції нераціонально – індекс > 1 . Різниця між отриманим індексом та 1 свідчать про потенціал покращення. Методика дослідження наведена у додатку Л.

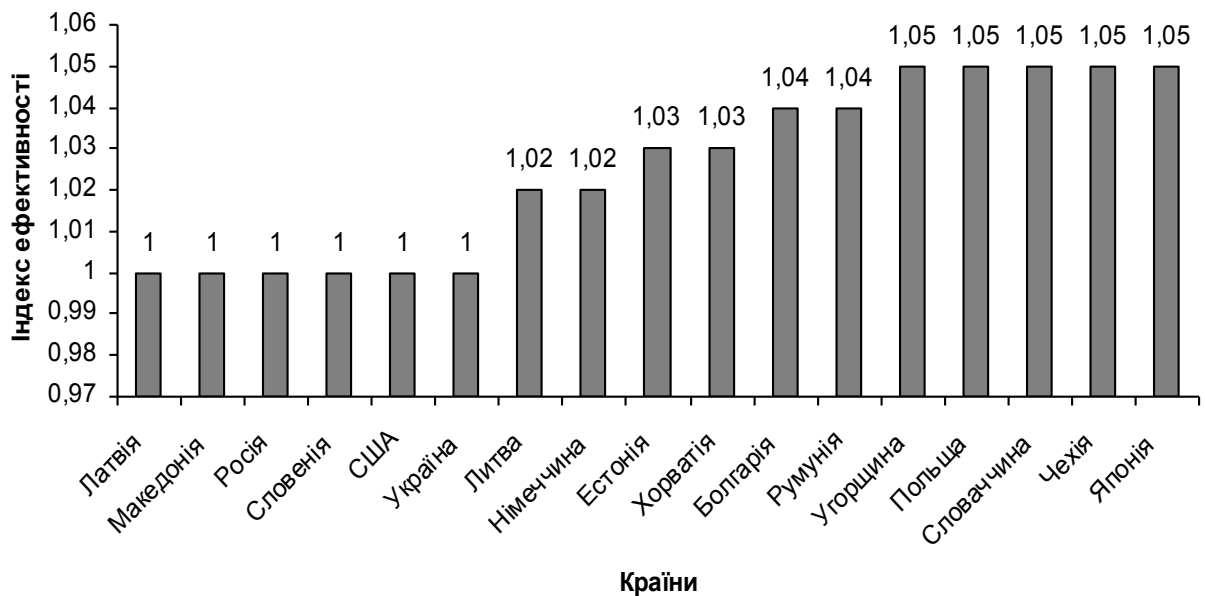


Рис. 2.8. Коефіцієнт ефективності використання ПІІ у сільському господарстві, станом на початок 2013 р. (максимальна ефективність – 1)

Складено автором

Як видно з рис 2.8 країни ЦСЄ за потенціалом використання ПП стоять на одному рівні із досліджуваними промислово високорозвинутими країнами. Найефективніше капітал використовують Латвія, Македонія, РФ, Словенія, США та Україна. Цікаво, що Україна, згідно проведеного кластерного аналізу, знаходиться у найменш інвестиційно привабливому кластері. Тобто отримавши та 3,0 тис. євро на одну особу (дані на початок 2013 р.), країна демонструє максимальну при даних інвестиціях врожайність зернових, індекс виробництва продуктів харчування, індекс виробництва у рослинництві та тваринництві. Вплив інвестиційної позиції на сільське господарство досягається шляхом отримання якіснішого посівного матеріалу, ефективних технологій у тваринництві та рослинництві, машин та обладнання.

У решти країн, при даних інвестиційних надходженнях, існує потенціал покращення отриманих результатів. Причому діапазон покращення результативності у сільському господарстві не є широким та коливається від 2% (Литва) до 5% (Японія). Неочікуваним виявився результат для країн із першого кластера (Чехії та Угорщини), які найменш ефективно використовують залучені іноземні інвестиції. Це можна пояснити більшим акцентом на розвитку складального виробництва, ніж на ефективному сільському господарстві.

Щодо України, то володіючи значним ресурсним потенціалом (70% території становлять землі придатні для сільськогосподарського обробітку) наша країна може підвищити врожайність зернових у 2-3 рази. За твердженням експертів причиною неефективного використання цих територій є нестача фінансових ресурсів.

При аналізі потенціалу використання ПП у сфері високих технологій (рис. 2.9), було виявлено, що серед постсоціалістичних країн найкраще це вдається Угорщині. Решті країн необхідно вжити заходів для оптимізації ефективності використання ПП у сфері високих технологій. Найближче до лідерів знаходиться РФ, яка володіє потенціалом покращення результату на

8%. Такі високі показники пояснюються проведенням фундаментальних науково-дослідних робіт та розвинутим військово-промисловим комплексом, який потребує проведення значних досліджень.

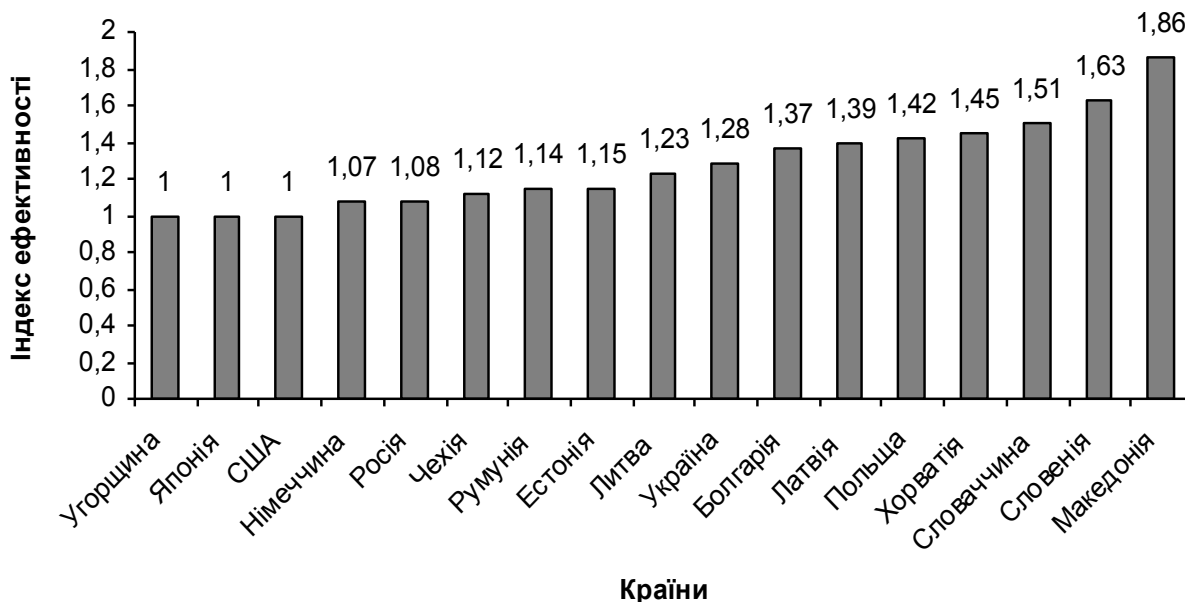


Рис. 2.9. Коефіцієнт ефективності використання ПІІ у сфері високих технологій, станом на початок 2013 р. (максимальна ефективність – 1)

Складено автором

Потенціал України щодо покращення результату у сфері високих технологій знаходиться на рівні 28%, тобто при сучасному надходженні ПІІ країна може збільшити частку високотехнологічного експорту та кількість заявок на патенти на 28%. Такий низький результат можна пояснити застарілим обладнанням та низькою державною зацікавленістю у розвитку наукових досліджень. Найменш ефективно використовує закордонні фінансові ресурси Македонія. Для досягнення оптимального результату цій країні необхідно підвищити якість використання іноземних ресурсів у високотехнологічних галузях на 86%. Загалом можна стверджувати, що всі країни ЦСЄ не використовують залучені ПІІ максимально ефективно у наукових дослідженнях, і відповідно, володіють ресурсами щодо покращення цього показника.

Деяке здивування викликає Чехія, оскільки частка високотехнологічного експорту у неї вища, ніж в РФ. Однак, РФ подала найбільшу кількість заявок на патенти серед постсоціалістичних країн.

Дослідження потенціалу використання ІІІ у промисловості та високотехнологічному експорті (рис. 2.10) виявило, що найбільш результативно діяльність у цій сфері здійснюють серед країн ЦСЄ Угорщина та РФ, серед високорозвинених промислових – США та Японія. Таке розташування країн пояснюється значними об'ємами доданої вартості у переробній промисловості (РФ – 252125 млн дол. США) та високій частці високотехнологічного експорту в загальному експорті – близько 26% (Угорщина).

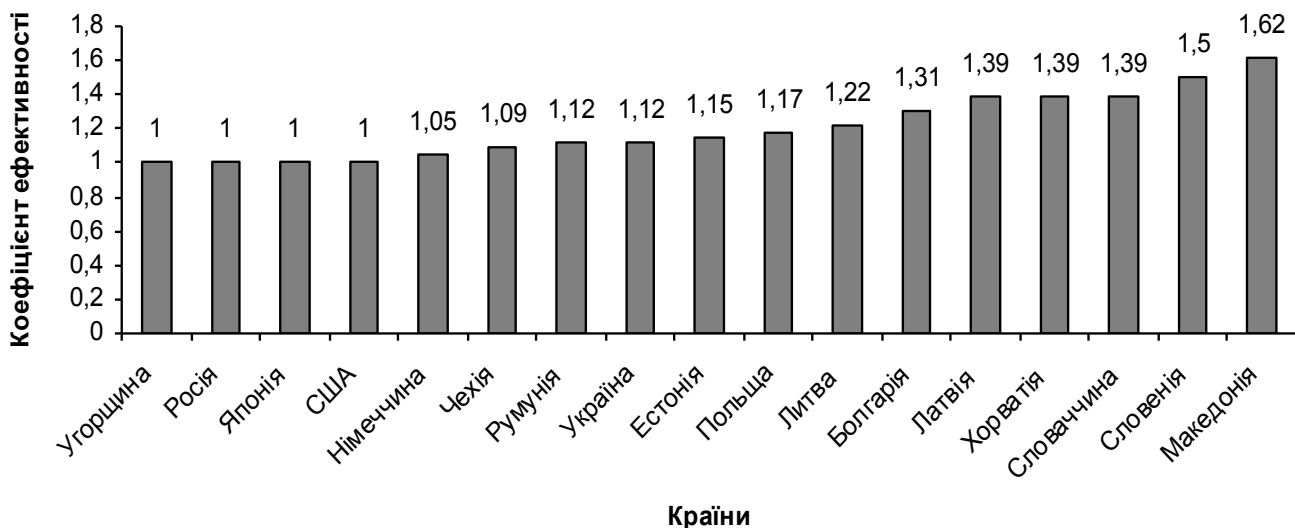


Рис. 2.10. Коефіцієнт ефективності використання ІІІ у промисловості та високотехнологічному експорті, станом на початок 2013 р. (максимальна ефективність – 1)

Складено автором

Країни, що найменш ефективно використовують іноземні фінансові ресурси представлені Македонією та Словенією. Найгірший показник у Македонії – 1,62. Ця країна демонструє значну технологічну відсталість (4% технологічного експорту), а також найнижчі обсяги доданої вартості у

переробній промисловості на початку 2013 р. (1226 млн дол. США). Словенія займає передостаннє місце (1,50), у зв'язку із низькою часткою високотехнологічного експорту – 6%.

США та Японія, незважаючи на падіння темпів росту доданої вартості у переробній промисловості у зв'язку із світовою фінансовою кризою, демонструють високу ефективність використання ПІІ завдяки високій частці технологічного експорту. Україна застосовує іноземні надходження у переробній промисловості та сфері високих технологій досить нераціонально. Для отримання максимального результату необхідно покращити використання капіталу на 12%.

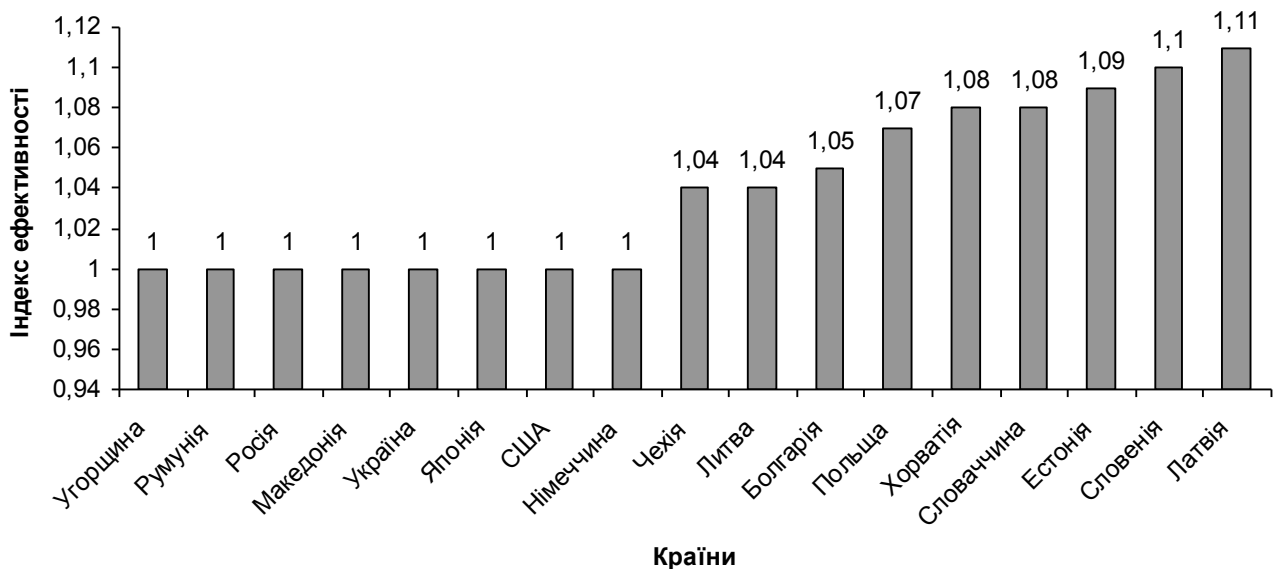


Рис. 2.11. Коефіцієнт ефективності використання ПІІ в економіці, станом на початок 2013 р. (максимальна ефективність – 1)

Складено автором

Вивчення потенціалу використання іноземних інвестицій в економіці загалом (рис. 2.11) виявило, що Угорщина, Румунія, РФ, Македонія, Україна, Японія, США та Німеччина використовують капітал відносно ефективно. В цій групі присутня одна країна з найвищою інвестиційною привабливістю – Угорщина та дві країни із найнижчою інвестиційною привабливістю – Україна та РФ. Це означає, що країни

при даній міжнародній інвестиційній позиції використовують інвестиції відносно ефективно. Підвищення макроекономічних показників відбудеться при збільшенні обсягів надходження інвестицій.

Естонія та Словенія, країни, які було класифіковано як середньо привабливі для іноземного інвестування, використовують інвестовані ресурси не оптимально. При даній інвестиційній позиції ці країни володіють потенціалом покращення макроекономічних показників на 9% та 10% відповідно. Латвія найменш ефективно використовувала свою інвестиційну позицію на початку 2013 р. у зв'язку із великими темпами падіння доданої вартості у промисловості та низькими показниками врожайності. Чехія, яка була віднесена до найбільш привабливого кластера, володіє потенціалом щодо покращення отриманого результату на 4%.

Найбільш привабливі для ПІІ країни не використовують їх ефективно через те, що спрямовують основний потік залучених іноземних ресурсів у фінансовий сектор, а решта галузей, відповідно, недоотримують коштів.

Отже, підсумовуючи дане дослідження варто зазначити, що країни, які були визначені як найменш привабливі для іноземного інвестора, використовують закордонні інвестиції найбільш ефективно. В той же час, країни із 2 та 3 кластерів можуть застосовувати іноземні інвестиції більш раціонально. Крім того, країни з часом можуть змінювати ефективність використання ПІІ через покращення ситуації в різних сферах економіки.

Щодо України, то попри те, що країна загалом використовує залучені в економіку іноземні інвестиції ефективно, демонструючи при даних обсягах інвестицій максимально можливий результат, проте аналіз за окремими секторами економіки виявив, що ефективність використання іноземних інвестицій є вкрай низькою. Особливо це

стосується високотехнологічного експорту та промисловості, для яких максимальний результат буде досягнуто при покращенні використання капіталу на 28% та 12% відповідно. Аналіз ЮНКТАД-індексу надходження ПІІ засвідчив, що в українську економіку надходить інвестицій більше за ринковий розмір приймаючої держави¹³. Окрім того, не видається можливим зазначити переваги України порівно із країнами-сусідами у сфері легкості ведення підприємницької діяльності, спрощеного оподаткування, низького рівня корупції та тіньової економіки. DEA-аналіз підтвердив припущення про надмірний обсяг припливу ПІІ, тому що наявні перевитрати фінансових ресурсів у промисловості та високотехнологічному експорті. Для досягнення максимального результату від цього надходження іноземних інвестицій необхідним буде підвищення ефективності їх використання у сільськогосподарському секторі, промисловості та сфері високих технологій.

Отже, економічний розвиток зазнає впливу від надходження іноземних інвестицій. Аналіз ЮНКТАД-індексу надходження інвестицій та подальший DEA – аналіз виявили потенціал для покращення ефективності використання надлишкового капіталу, що перевищує ринковий розмір країни. Перевитрати фінансових ресурсів можуть призвести до відмови іноземних інвесторів здійснювати вкладення коштів в майбутньому.

2.3. Наслідки припливу прямих іноземних інвестицій в Україну у контексті забезпечення економічного розвитку

На сьогодні у світовому співтоваристві зберігається тенденція до акцентування надмірної уваги на позитивних сторонах припливу інвестицій. Однак, значні негативні аспекти змушують нас звернути увагу на другий бік

¹³ Ринковий розмір визначається як частка ВВП країни у світовому ВВП.

цього явища, оскільки вони становлять загрозу для економічного розвитку країни.

У першому розділі було теоретично обґрунтовано поняття псевдоефективних інвестицій. Задля верифікації наших тверджень щодо характеристик псевдоефективних інвестицій автором проведено пілотне експертне опитування. Опитування здійснювалася методом анкетування. Респондентами виступили доктори та кандидати економічних наук, що займаються проблематикою іноземного інвестування української економіки та економічної безпеки. Експерти пропорційно представлені по всій Україні.

Основним завданням опитування було визначення впливу надходження інвестицій на економічну безпеку приймаючої країни, а також формування критеріїв псевдоефективних інвестицій. На думку експертів, структура інвестування є вагомим критерієм для визначення псевдоефективності інвестиційного процесу. За отриманими результатами до таких інвестицій віднесли інвестиції у фінансове посередництво, торгівлю та сировинні галузі промисловості (чорну металургію, хімічну промисловість¹⁴). Саме в них створюється кумулятивний обсяг псевдоефективних інвестицій. Як протиприклад може наводитися приклад Норвегії, у структурі експорту якої переважає нафта та газ – 50%. Однак, частка високотехнологічного експорту станом на 2013 р. становила 16%, що у 4 рази перевищує показники України. Окрім того, в країні створено державний нафтовий фонд, який акумулює кошти від експорту нафти. Вагомими фактором виступає скандинавська модель розвитку економіки, що базується на гармонійному розподілі національного доходу між громадянами через бюджет, податкову систему, досягненні соціальної рівності населення тощо.

Отже, зважаючи на галузеву структуру надходження ПІІ в Україну, можемо стверджувати, що вони є псевдоефективними. Задля розгляду впливу

¹⁴ В реаліях української економіки акцент в хімічній промисловості зроблено на мінеральних добривах, які становлять 35% експорту галузі. Окрім того, 80% експортованих добрива становить сечовина, а не складні дво- трикомпонентні добрива [143]. В той час як в країнах Євросоюзу найбільша частка виробництва припадає на продукти нафтопереробки – 25%. [176].

ПП на економічний розвиток країни-реципієнта необхідним є виявлення впливу на основні показники цього розвитку. У роботі проводилося дослідження впливу іноземних вкладень на інноваційну, боргову, бюджетну, виробничу, грошово-кредитну, валютну, зовнішньоекономічну компоненти.

Розглянемо вплив ПП на науково-технічний розвиток. Посилений розвиток фінансової сфери призводить до відпливу інвестицій зі сфери інновацій та зумовлює деіндустріалізацію економік, а також підриває традиційну конкурентоспроможність держави, тим самим негативно впливає на фінансову та економічну стабільність. Подібна ситуація спостерігалася в економіці країн Латинської Америки.

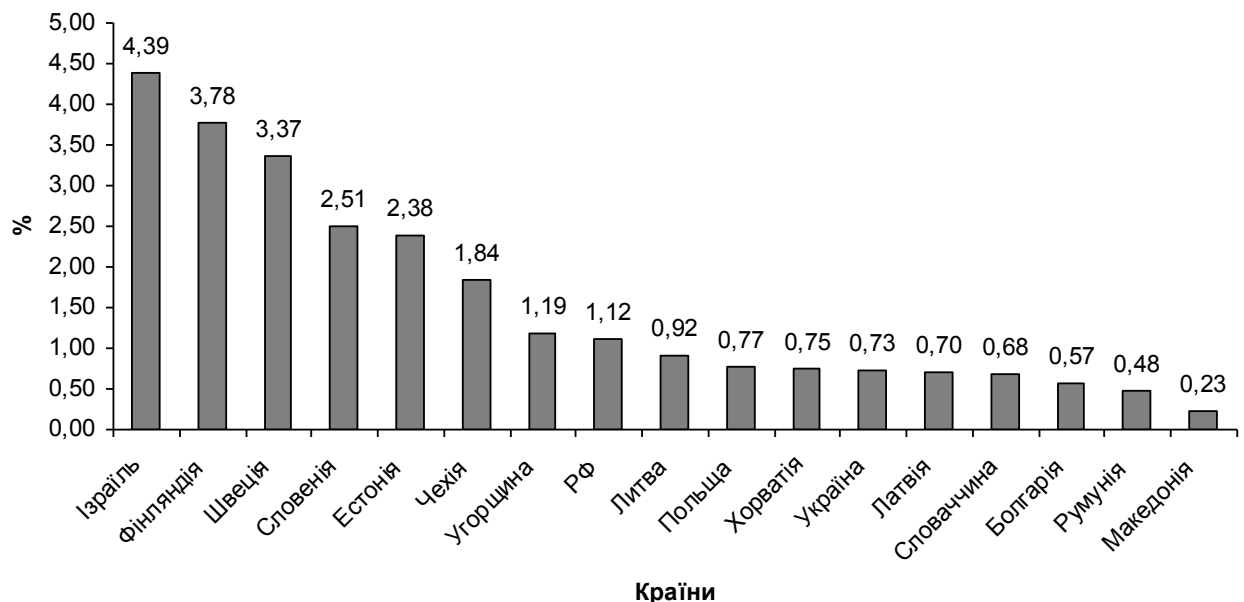


Рис. 2.12. Витрати на проведення НДіДКР на початок 2013 р, % ВВП

Складено за: [131]

Прихильники максимізації надходження ПП стверджують, що це дозволить сприяти науково-технічним розробкам в приймаючій країні, підвищити продуктивність праці персоналу, а також сприятиме надходженню нових знань. ПП можуть здійснювати сприятливий вплив на проведення НДіДКР, однак для цього необхідною є активна фінансова участь держави. Оскільки проведення науково-технічних робіт вимагає відповідної

дослідницької інфраструктури, технологічних парків, дослідницьких центрів, наукових платформ у ключових сферах досліджень.

Аналіз видатків країн ЦСЄ на науково-технологічні розробки (рис 2.12), дозволяє зробити висновок, що вони є досить низькими. Тому стверджувати, що залучення ПІІ зумовить значну активізацію НДіДКР недержавно. Для прикладу, в Україні виділяється на проведення НДіДКР менше 1 % ВВП. Моральна застарілість обладнання та недостатній рівень оснащення лабораторій, тобто низька якість матеріально-технічної бази не створює умов для припливу інвестицій в цю сферу. Проте, варто зазначити, що інтелектуальний ресурс активно використовується в проведенні міжнародних НДіДКР. Проведені емпіричні дослідження на мікрорівні для горизонтального ефекту (вплив на національні підприємства в одній галузі) виявили негативний чи незначущий вплив ТНК¹⁵ на продуктивність національних підприємств. Так, Г. Гьорг та Д. Грінвей не виявили для країн, що розвиваються, позитивного ефекту від ПІІ ТНК для підприємств країни-реципієнта [193]. Й. Кіношіта не виявив позитивного впливу ПІІ на темпи росту продуктивності національних підприємств для підприємств Чехії [212]. Однак, позитивний ефект під ПІІ спостерігається тоді, коли відбувається взаємодія з абсорбційними можливостями (здатністю до освоєння інформації) в національних підприємствах, що визначається інтенсивністю проведення НДіДКР. Тобто підтверджується гіпотеза про те, що ефект від діяльності ТНК залежить від здатності національних підприємств до освоєння інформаційних потоків та технологічних процесів. Дослідники А. Марін, Р. Нарула та М. Белл встановили, що без активного підвищення кваліфікації персоналу в країні та залучення коштів в інформаційно-комунікаційні технології та інноваційне обладнання зростання продуктивності праці, що пов'язують із зростанням потоку ПІІ, не відбудеться [212; 228]. Додатково на здатність національного підприємства отримати вигоду від присутності ТНК впливає тип інноваційної активності інвестора. Якщо

¹⁵ ТНК забезпечують основні потоки інвестицій.

національне підприємство здійснює діяльність у сфері, де іноземна філія демонструє високу активність: виділяє значні кошти на проведення наукових досліджень, навчань, інвестує в наукові розробки, то можна очікувати значного і позитивного ефекту. Проте ефект може бути відсутнім або негативним, якщо іноземна дочірня компанія є технологічно пасивною[167].

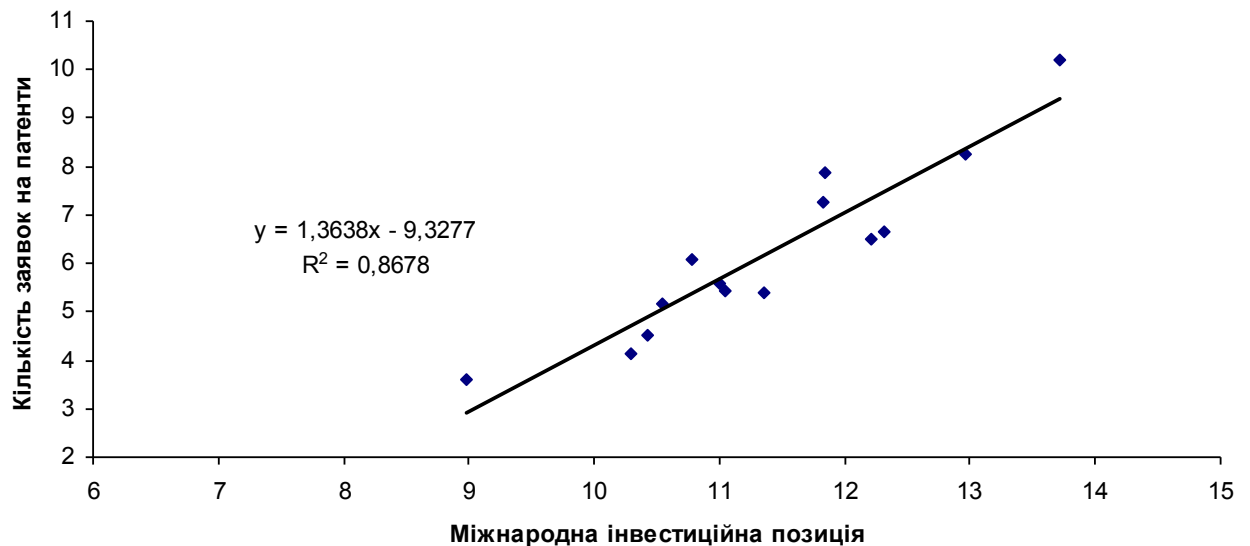


Рис. 2.13. Взаємозв'язок між міжнародною інвестиційною позицією та кількістю заявок на патенти у країнах ЦСЄ, на початок 2013 р.

Складено автором

Для кращого розуміння тестувалася гіпотеза про залежність між кількістю заявок на патенти та притоком інвестицій в країну для країн ЦСЄ. Як бачимо зв'язок є прямопропорційним та досить міцним (рис. 2.13). Тобто надходження інвестицій сприятиме проведенню новітніх наукових розробок, підтвердженням яких виступають патенти.

Проте гіпотеза, про вплив залучених ПІІ на обсяг коштів, що виділяється на НДіДКР не підтвердилася (рис. 2.14). Низькі значення коефіцієнта кореляції – 0,15 не дозволяють зробити висновок про таку залежність. На сучасному етапі розвитку країн ЦСЄ ПІІ переважно надходить у фінансовий сектор економіки, що не вимагає значної наукової активності. Тобто іноземні фінансові ресурси є науково і технологічно неактивним і, тами чином, не стимулюють проведення НДіДКР у цих

країнах.

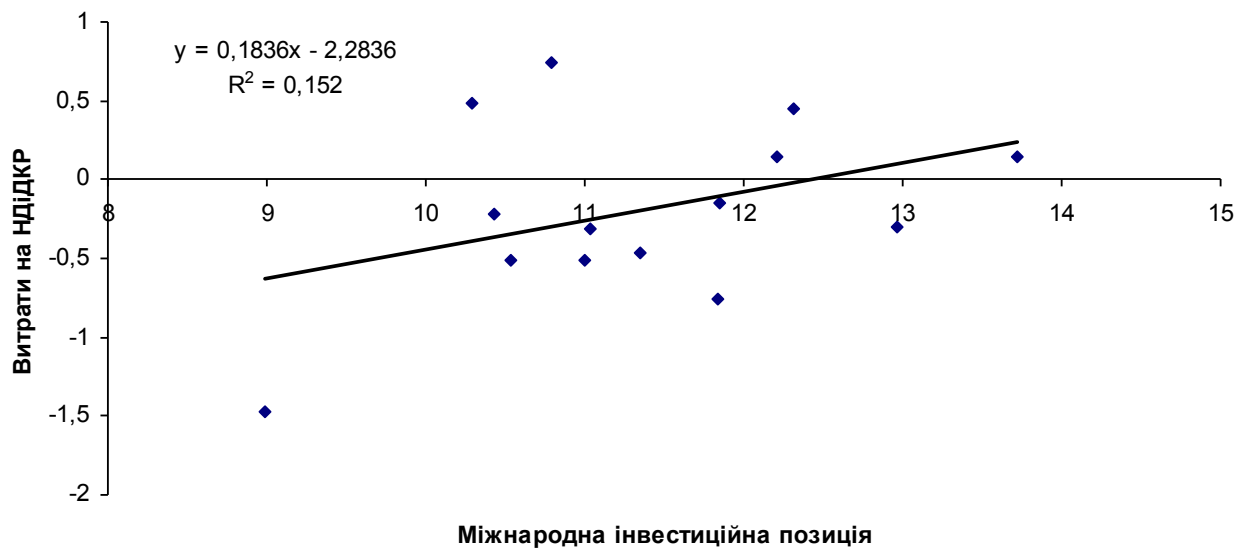


Рис. 2.14. Взаємозв'язок між міжнародною інвестиційною позицією та обсягом коштів, що виділяється на НДІДКР у країнах ЦСЄ, на початок 2013 р.

Складено автором.

Такі результати від присутності ТНК можна пояснити низькою здатністю до освоєння інформації в національних підприємствах, технологічною відсталістю. Ще одне пояснення такої ситуації може полягати в тому, що ефект від ПІ є здебільшого вертикальний, ніж горизонтальний. Тобто вплив може бути орієнтований “вперед” – переходячи або від сфери постачання до сфери виробництва, або від сфери виробництва до сфери збуту – або “назад” – переходячи від сфери виробництва до сфери постачання або від сфери збуту до сфери виробництва.

Щодо вертикального ефекту, то Б. Яворчик-Смаржинська [209] виявила, що для литовських підприємств існує позитивний зв'язок між продуктивністю виробництва та іноземною присутністю на фірмах, орієнтованих “назад”. Проте, не встановлено зв'язку для орієнтованих

“вперед” підприємств та горизонтального ефекту. Більше того, дослідження виявило, що цей зв'язок є сильнішим для спільних підприємств, аніж повністю іноземних.

Емпіричні дослідження макrorівня, представлені Е. Боренштейном [159], виявили, що потоки ПІІ з країн ОЕСР зумовили вищий рівень внутрішніх інвестицій у 69 країнах, що розвиваються, а також пришвидшили темпи росту доходу на одну особу. Це спостерігалось в тих країнах, що перевищили пороговий рівень здатності освоєння інформації, що вимірюється рівнем освіченості. Для найменш розвинутих країн результати вказують на те [264], що присутність філій ТНК США здійснює позитивний вплив на доходи країни-реципієнта, однак трансфер технологій до цих країн не відбувається. Що пояснюється низьким рівнем освіченості населення. В країнах ЦСЄ рівень освіченості є достатньо високим, однак матеріально технічна база не дозволяє активне поширення новітніх розробок.

Як наводилося вище, від інноваційної активності іноземного інвестора залежить здатність національного підприємства отримати економічний ефект від присутності філії ТНК. Однак, схильність до здійснення інновацій за кордоном є неоднаковою у різних країнах. Так, П. Кріскуоле [167] наводить дані, що за період 1996-2000 рр. частка патентів, зареєстрованих іноземними філіями для США становила 9,5%, для Японії – 4,3%. Країни Європи демонструють високу частку іноземних розробок – 27,3%. Проте, більшість із цих розробок припадають на США. У Японії цей показник становить 3,4%, а для країн Європи – 25,1%. Тобто переважна більшість закордонних розробок базується у США. Тому виглядає недоцільним стверджувати, що активне залучення ПІІ сприятиме розвитку науково-дослідних робіт в країнах ЦСЄ та Україні зокрема.

Для дослідження впливу ПІІ на інноваційну компоненту економічного розвитку вивчався вплив міжнародної інвестиційної позиції на частку підприємств, що запроваджують інновації (Додаток Н, табл. Н.1). При тестува-

нні було виявлено, що цей вплив є недостатньо сильним ($r=0,23$) (рівняння 2.2, рис.Г.3), однак негативним. Модель не є статистично значущою, хоча згідно теоретичних конструкцій іноземні інвестиції повинні слугувати джерелом трансферу новітніх технологій до підприємств у країні-реципієнті. Проте в Україні ПІІ здебільшого надходять до галузей, що не потребують високого технологічного розвитку. Таким чином, можемо підсумувати, що згідно емпіричних досліджень зростання прямої іноземної інвестиційної діяльності не здійснюватиме впливу на інноваційну діяльність.

$$E_{INN} = \begin{matrix} 2,48 & -0,05*IP \\ S = 0,17 & r = 0,23 \end{matrix} \quad (2.2)$$

де E_{INN} – частка підприємств, що запроваджують інновації у загальній кількості підприємств, %, IP – міжнародна інвестиційна позиція на особу населення, тис дол. США/особа, S – стандартне відхилення, r – коефіцієнт кореляції.

Окрім того, приплив ПІІ може здійснювати різний вплив на проведення та застосування результатів наукових розробок в різних країнах, що пояснюється відмінним інституційним, правовим середовищами, а також політикою держави у цій сфері. Для підтвердження даної тези наводяться результати регресійного аналізу впливу. Тестувався вплив надходження інвестицій на частку високотехнологічного експорту для України. Можна стверджувати, що взаємозв'язок є значним, про що свідчить коефіцієнт кореляції на рівні 50%, проте цей взаємозв'язок є обернено пропорційним (рівняння 2.3, додаток П, рис. П.1). Тобто зростання припливу інвестицій призводить до зменшення частки високотехнологічного експорту. Дану тенденцію можна пояснити не виробничою, а фінансовою спрямованістю інвестиційних потоків в Україні, які концентруються у сфері фінансового посередництва. Тобто можна стверджувати, що іноземні інвестиції вилучаються із високотехнологічного сектору і спрямовується у фінансовий. Це погіршує конку-

рентоспроможність держави та призводить до деградації наукового потенціалу.

$$\begin{aligned} it_export_ukr = & 1,57 - 0,14 * IP \\ S = 0,21 & \quad r = 0,5 \end{aligned} \quad (2.3)$$

де, it_export_ukr – частка високотехнологічного експорту в загальному експорті країни (%), IP – міжнародна інвестиційна позиція на особу населення, тис дол. США, S – стандартне відхилення, r – коефіцієнт кореляції.

В той же час, в економіках ЦСЄ спостерігається міцний (коефіцієнт кореляції – 53%) та прямопропорційний зв'язок між надходженням інвестицій та високотехнологічним експортом (рис. П.16, Додаток П) та (рівняння 2.4), що можна пояснити перенесенням західноєвропейських автомобільних компаній складального виробництва у країни ЦСЄ.

До позитивних моментів від надходження ПІІ відносять зростання промислового виробництва, оскільки завдяки цьому можна оновити основний фонд, підвищивши таки чином продуктивність праці, знизивши витрати сировини на одиницю продукції, збільшити оборотний капітал, уникнувши банківського кредитування. Проте кореляційно-регресійний аналіз впливу надходження ПІІ для України виявив обернено пропорційний вплив (2.5).

$$\begin{aligned} it_export = & -1,83 + 0,42 * IP \\ S = 0,41 & \quad r = 0,53 \end{aligned} \quad (2.4)$$

де it_export – частка високотехнологічного експорту в загальному експорті країн ЦСЄ (%), IP – міжнародна інвестиційна позиція на особу населення, тис дол. США, S – стандартне відхилення, r – коефіцієнт кореляції.

Для детальнішого аналізу застосуємо двокроковий метод

найменших квадратів з інструментальними змінними. Для тестування використовувалися квартальні дані з 2000 по 2013 роки (Додаток Р, табл.Р.1). Дані було очищено від сезонності та прологарифмовано. Статистичні дані перевірялися на стаціонарність за допомогою тестів ADF (Augmented Dikey-Fuller Test) PP (Philips-Perron). Результати наведені у додатку П, таблицях П.3 та П.4 Дані методи засвідчує нестаціонарність більшості логарифмів рівнів. У той же час, перші різниці показників є стаціонарними на рівні статистичної значущості не менше 5% (за винятком одного показника). Такі результати схиляють до використання у подальшому аналізі перших різниць відповідних змінних.

Згідно рівняння (2.5) приплив ПІІ із лагом в три квартали негативно впливатиме на промислове виробництво на рівні 90%. Модель є статистично значущою зважаючи на значний скорегований коефіцієнт детермінації ($AR^2=0,95$). Коефіцієнт Дарбіна–Вотсона перебуває у допустимих межах. Залишки регресійного рівняння наведені у додатку П.17.

$$\begin{array}{l}
 \text{Industry} = \quad 20,57 \quad -0,005K_{t-3} \quad -1,21E \quad +0,85INDUSTRY_{t-1} \quad (2.5) \\
 \quad (7,77^*) \quad (-1,86^{***}) \quad (-3,02^*) \quad (14,17^*) \\
 AR^2 = 0,94 \quad DW = 1,99 \quad R^2 = 0,95
 \end{array}$$

де Industry – індекс промислового виробництва, E – обмінний курс, K – потоки ПІІ (% від ВВП). У дужках подано значення t-критерію, * – гіпотезу можна відкинути на рівні статистичної значущості 1% (**–5%, ***–10%)

Для верифікації результату була застосована векторна авторегресія (VAR) (додаток П, рис.П.2). Імпульсна функція виявила, що вплив потоків ПІІ на промислове виробництво є негативним як у короткостроковому, так і в довгостроковому періодах.

Декомпозиція залишків регресійних рівнянь свідчить про незначний вплив потоків ПІІ на промислове виробництво у короткостроковому періоді – на рівні 1%. Проте у подальших періодах вплив зростає і доходить до 12%.

Тобто результати векторної авторегресії дозволяють підтвердити результати рівняння (2.5). Негативний вплив можна пояснити залученням інвестицій у фінансову сферу та нерухомість, що призвело до формування “бульбашки” як на ринку нерухомості (українська тенденція), так і на ринку фінансових послуг (загальносвітова тенденція). Такий перерозподіл фінансових ресурсів призвів до вимивання коштів і з промисловості, у зв’язку із можливістю отримання вищих прибутків у сфері фінансового посередництва. Тобто можна стверджувати, що істотний вплив на дії інвесторів здійснюють інфляційні очікування, що й призводить до масштабних вкладень в окремі сфери діяльності.

Емпіричне тестування теоретичної моделі¹⁶, що була представлена у першому розділі, дало наступні результати. Спочатку тестувався вплив припливу капіталу на обсяг ВВП. Для аналізу використовувалися квартальні дані за період 2000-2013 рр.: потоки інвестицій у відсотках від ВВП, темпи росту ВВП, індекс промислового виробництва, індекс інфляції. Використавши двокроковий метод найменших квадратів було отримано рівняння регресії (2.6). Згідно рівняння (2.6) приплив капіталу негативно впливатиме на темпи росту ВВП на рівні 95%. Модель є статистично значущою зважаючи на істотний скорегований коефіцієнт детермінації ($AR^2=0,65$). Коефіцієнт Дарбіна–Вотсона перебуває у допустимих межах. Залишки регресійного рівняння наведені у додатку П, рис. П.18.

$$GDP = -33,26 - 0,56K + 0,75GDP_{t-1} + 0,43INDUSTRY_{t-2} - 2,01CPI \quad (2.6)$$

$$\begin{matrix} (-0,83) & (-2,36^{**}) & (7,06^*) & (1,06) & (-1,84^{***}) \\ AR^2 = 0,65 & DW = 1,66 & & R^2 = 0,67 & \end{matrix}$$

де INDUSTRY – індекс промислового виробництва, E – обмінний курс, K – потоки ПІІ (% від ВВП), GDP – ВВП (темпи росту, %), CPI – індекс інфляції. У дужках подано значення t-критерію, * – гіпотезу можна відкинути на рівні статистичної значущості 1% (**–5%, ***–10%)

¹⁶ Модифікованої моделі Манделла-Флемінга.

За допомогою методу векторної авторегресії із коригуванням помилки (англ. vector-error correction — VEC) з одним лагом (додаток П, рис П.6) ми розглянули основні взаємозв'язки між потоками ПІІ, ВВП України та інфляцією.

Імпульсна функція, що характеризує залежність від інших залежних змінних, виявила, що потоки інвестицій впливатимуть негативно лише у короткостроковому періоді. В наступних періодах цей вплив зміниться на протилежний. Щодо аналізу декомпозиції залишків, що характеризує вагу кожного чинника у динаміці залежної змінної, то вплив потоків ПІІ на ВВП не є достатньо відчутним: він коливається від 1,5% у короткостроковому до 9% у довгостроковому періодах. Таким чином приплив ПІІ зумовить зростання ВВП у довгостроковому періоді. Псевдоефективні інвестиції в Україні були спрямовані у банківську сферу, а частка банківського сектору у ВВП є досить значною. Тому зростання прибутків фінансових посередників зумовлює підвищення ВВП. Однак вплив іноземних інвестицій на формування росту ВВП становить лише 9% (максимальний результат), а у попередніх періодах значення є ще меншим.

Для аналізу впливу на обмінний курс було проведено регресійне дослідження (2.7).

$$\begin{aligned}
 E = & \quad 0,79 & -0,24K & +0,87E_{t-1} \\
 & (1,72^{***}) & (-3,00^*) & (10,71^*) \\
 AR^2 = & 0,79 & DW = 1,97 & R^2 = 0,81
 \end{aligned}
 \tag{2.7}$$

де E – обмінний курс, K – потоки ПІІ (% від ВВП). У дужках подано значення t-критерію, * – гіпотезу можна відкинути на рівні статистичної значущості 1% (** – 5%, *** – 10%).

Модель є значущою, оскільки показник скоригованого коефіцієнта детермінації є значним ($AR^2=0,79$). Коефіцієнт Дарбіна–Вотсона не перевищує допустимих значень. Залишки регресійного рівняння наведені у

додатку П, рис. П.19. Із достовірністю 99% можемо стверджувати, що надходження інвестиційних ресурсів зумовить ревальвацію грошової одиниці. Отриманий результат підтверджує висновок теоретичної моделі. В результаті ревальвації (рівняння 2.7) буде спостерігатися короткострокове зменшення експорту у зв'язку із не вигідним ціновим співвідношенням, проте у середньостроковому періоді темпи його нарощення поступово зростають, у зв'язку із здешевленням імпортованої продукції, як складової подальшого виробництва та зниженням інфляції.

За допомогою векторної авторегресії було виявлено, що вплив надходження іноземних інвестицій на обмінний курс є негативним (додаток П., рис. П.7), тобто призводить до ревальвації, що підтверджує попередні результати регресійного дослідження. Причому існує тенденція до послаблення цього впливу. Декомпозиція залишків дозволила оцінити вагомість впливу. В короткостроковому періоді надходження іноземних інвестицій визначають динаміку обмінного курсу на 30%, проте в довгостроковому періоді вплив дещо зменшується – до 10%. Ревальвація грошової одиниці, окрім негативного аспекту, що полягає у зменшенні обсягів експорту через погіршення цінових співвідношень, ще може мати своїм наслідком стимулювання розвитку внутрішнього ринку та боротьбу з інфляцією.

$$\begin{aligned}
 K = & 17,66 & -3,13E & +0,22EXPORT_{t-1} & +0,66K_{t-1} & -0,01GDP_{t-1} \\
 & (1,67) & (-1,79)*** & (2,60)** & (0,38) & (-0,22) & (2.8) \\
 & & R^2 = 0,38 & AR^2 = 0,31 & DW = 2,08 & &
 \end{aligned}$$

де K – потоки ПІІ (% від ВВП), E – обмінний курс, $EXPORT$ – темпи росту обсягів експорту (%), GDP – ВВП (темпи росту, %). У дужках подано значення t -критерію, * – гіпотезу можна відкинути на рівні статистичної значущості 1% (**–5%, ***–10%)

Позитивним наслідком від надходження ПІІ є зростання експорту. Для України ця гіпотеза не є характерною, що підтверджується тестом

Гренджера. Що логічно можна пояснити галузевою структурою надходження ПІІ. При визначенні напряму впливу між темпами зростання обсягів експорту та потоками ПІІ було виявлено вплив на рівні 99% у лагах 1-3 та 95% з лагом 4-5, але зворотній зв'язок не прослідковувався (табл. П.1). Останнє можна пояснити тим, що прибутки, отримані від експортної діяльності, згодом реінвестуються в офшорні зони, з яких потім цей капітал у вигляді іноземних й надходить в країну.

У моделі (2.8) показано зв'язок між темпами росту експорту та притоком ПІІ. Можна стверджувати, що цей вплив є прямопропорційним та підтверджується на рівні на рівні 95%. Пожвавлення темпів росту експорту слугує ознакою виходу економіки з кризи та зростання її надійності, що може підвищити довіру інвесторів до країни. Крім того, інтенсифікації експортних потоків зумовить збільшення надходження іноземних фінансових ресурсів. Насамперед це відображається через оплату експорту іноземними споживачами. Проте друге важливе пояснення полягає в детальному аналізі географічної структури припливу іноземних фінансових ресурсів. Найбільшим інвесторами української економіки виступають офшорні зони. Хоча Кіпр, згідно розпорядження кабінету міністрів від 23 лютого 2011 р. Про перелік офшорних зон [118] було виключено зі списку офшорних зон, проте це не скасувало пільги, які надає уряд республіки нерезидентам. Станом на перший квартал 2013 р. до Кіпру було інвестовано за даними Державної служби статистики 89% загального обсягу (5,8 млрд дол. США). Тобто, отриманий від експортної діяльності капітал надходить в офшорні зони з подальшим інвестуванням в українську економіку у вигляді іноземного. Позитивний ефект від такої схеми спостерігався б тоді коли фінансові потоки спрямовувались у промисловість та інші пріоритетні для вітчизняної соціально-економічної системи сфери.

Гіпотезу про відсутність впливу потоків ПІІ на український імпорт можна відкинути на рівні статистичної значущості 1% для періоду з 1 по 3 лаг включно (табл. П.2, додаток П). З подальшими лагами вплив дещо

зменшується – 5%. Зворотного впливу імпорту на потік іноземних фінансових ресурсів не було виявлено для жодного з періодів.

$$\begin{aligned}
 IMPORT = & \quad 33,40 & +0,18K_{t-1} & -0,04GDP_{t-1} & +0,24IMPORT_{t-1} \\
 & (6,95)* & (3,64)* & (-1,82)** & (2,19) \\
 R^2 = 0,41 & \quad AR^2 = 0,36 & \quad DW = 1,5
 \end{aligned}
 \tag{2.9}$$

де K – потоки ПІІ (% від ВВП), $IMPORT$ – частка імпорту у ВВП (%), GDP – ВВП (темпи росту, %). У дужках подано значення t -критерію, * – гіпотезу можна відкинути на рівні статистичної значущості 1% (**–5%, ***–10%).

Вплив потоків ПІІ на частку імпорту є позитивним та достатньо значним (рівняння 2.9). Залишки регресійних рівнянь наведені на рис. П.21. Із лагом в 1 квартал та ймовірністю 99% можна стверджувати, що зростання припливу ПІІ зумовить зростання частки імпорту у ВВП. Це може відбуватися через оновлення матеріально-технічної бази виробництва шляхом закупівлі іноземного устаткування на підприємствах, куди надійшли іноземні інвестиції. А також поясненням може бути зростання споживчого кредитування, внаслідок якого значно пришвидшилися темпи імпортування споживчих товарів (побутова техніка, автомобілі). Другий варіант якраз і спостерігався в нашій державі, провокуючи перегрів економіки та зростання інфляційного тиску.

В економіках країн ЦСЄ, за твердженням дослідника Е.Петрушкевич, підприємства з іноземним капіталом зумовлюють зростання обсягів зовнішньої торгівлі, які пов'язані із превалюванням імпорту над експортом. Це, своєю чергою, провокує зростання дефіциту торговельного балансу [107, с.138].

$$\begin{aligned}
 TB = & \quad 5,12 & -0,21K_{t-1} & -0,98E & +0,65TB_{t-1} \\
 & (1,58) & (-3,35)* & (-1,69)*** & (6,61)* \\
 R^2 = 0,72 & \quad AR^2 = 0,69 & \quad DW = 1,53
 \end{aligned}
 \tag{2.10}$$

де ТВ – торговельний баланс (% від ВВП), К – потоки ПІІ (% від ВВП), Е – обмінний курс. У дужках подано значення t-критерію * – гіпотезу можна відкинути на рівні статистичної значущості 1% (**–5%, ***–10%).

Рівняння регресії (2.10) слугує емпіричною ілюстрацією даного твердження. Зв'язок між притоком інвестицій та сальдо торговельного балансу є негативним із лагом в 1 квартал на рівні статистичної значущості 99%. Залишки регресійних рівнянь наведені на рис. П.22. Зростання припливу ПІІ є передумовою погіршення сальдо торговельного балансу. Пояснення цього через модель “залежної” економіки полягає у посиленому інвестуванні галузей, зорієнтованих на внутрішній ринок [39]. Така структура викликати зменшення виробництва товарів зовнішньої торгівлі, однак попит на них зростатиме, що і задовольнятиметься за рахунок імпорту.

Як показала VAR-оцінка (додаток П., рис. П. 12) вплив надходження ПІІ негативно позначається на торговельному балансі України. Це підтверджує рівняння регресії (2.10). Вплив є негативним протягом усього досліджуваного періоду. Окрім того, вплив з часом посилюється. Якщо в короткостроковому періоді цей показник становив 12%, то у довгостроковому він зростає до 14,5%.

Щодо боргової компоненти, то тестувався вплив міжнародної інвестиційної позиції на відношення зовнішнього боргу до ВВП. В ході аналізу було виявлено, що приплив інвестицій зумовить зростання зовнішнього боргу (додаток П., рис.П.15). Таку ситуацію можна пояснити накопиченням боргів у банківській сфері. Першопочатково відбувалося захоплення іноземними банками частки ринку. В подальшому відбувалося кредитування дочірніх установ, що й зумовило зростання обсягу боргу.

Зв'язок між відношенням зовнішнього боргу до ВВП та міжнародною інвестиційною позицією є прямий та міцний, що впливає із рівняння (2.11). Коефіцієнт кореляції є достатньо високим ($r=0,69$).

$$DEBT = 3,97 + 0,21IP$$

$$r = 0,69 \quad S = 0,23$$
(2.11)

де, DEBT – відношення зовнішнього боргу до ВВП (%), IP – інвестиційна позиція країн на особу населення (євро/особу), S – стандартне відхилення, r – коефіцієнт кореляції.

Ще одна важлива роль іноземних інвестицій, яку відзначають дослідники, – це підвищення продуктивності праці. Оскільки інвестиції відіграють значну роль у реструктуризації виробничої системи підприємств у країнах ЦСЄ. З огляду на це уряди країн запроваджують різноманітні пільги, мотивуючи це можливим ефектом від трансферу технологій від материнської компанії до місцевих філій, а також опосередкованим позитивним впливом для національних підприємств у країні-реципієнті.

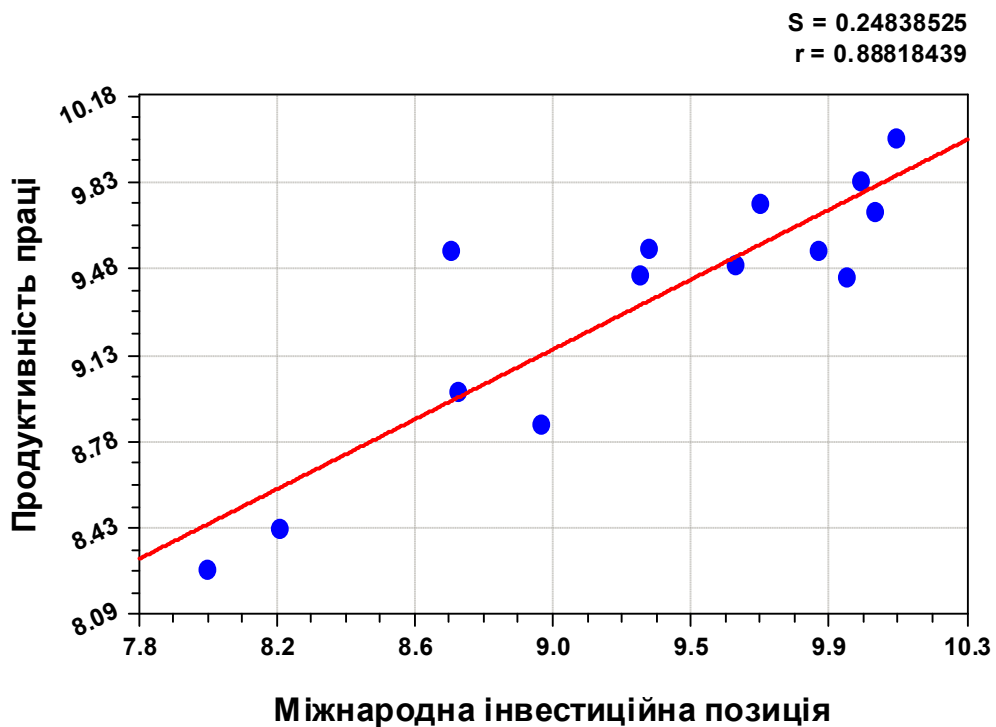


Рис. 2.15. Взаємозв'язок інвестиційної позиції на одну особу та продуктивності праці у країнах ЦСЄ, 2013 р.

Складено автором

Надходження ПІ розглядається країнами як один із можливих способів підвищення продуктивності праці шляхом запозичення передових напрямків менеджменту від іноземного інвестора, оновлення виро-

бничого обладнання, що дозволить зменшити витрати праці на управління обладнанням та підвищити його ефективність, а також використання нових технологій, “ноу-хау”. Окрім того, до чинників, які формують рівень продуктивності праці, можна віднести рівень кваліфікації, професійні знання, уміння, компетентність, відповідальність і професійну придатність. Для вивчення впливу надходження ПІІ на продуктивність праці була використовуватися інвестиційна позиція країн на одну особу, приплив інвестицій (як сума рахунку капіталу та фінансового рахунку) та продуктивність праці в економіці загалом (як ВВП на одного працюючого).

Як видно з рис. 2.15 взаємозв’язок між надходженням іноземних інвестицій до країн ЦСЄта продуктивністю праці є міцним та прямопропорційним (2.12). Високий коефіцієнт кореляції ($r=0,89$) дозволяє стверджувати про статистичну значущість моделі.

Рівняння регресії для інвестиційної позиції та продуктивності праці:

$$\begin{aligned} \text{PRODUCTIVITY} = & 2,9 + 0,68\text{IIP} \\ r = 0,89 \quad S = 0,25 \end{aligned} \quad (2.12)$$

де *PRODUCTIVITY* – продуктивність праці (дол США/особу), *IIP* – інвестиційна позиція країн на особу населення (дол США/особу), *S* – стандартне відхилення, *r* – коефіцієнт кореляції.

Результати емпіричних досліджень дають підстави для висновку, що залучення іноземних фінансових ресурсів у короткостроковій перспективі сприяє підвищенню продуктивності праці, але доцільним виглядає вивчення довгострокового впливу, а також аналіз ситуації для окремих країн та секторів економіки.

Отож, аналізуючи емпіричні дослідження можна дійти висновку, що неконтрольований та несистематизований приплив іноземних псевдоефективних інвестицій в Україну може становити загрозу для економічного розвитку країни. Надходження псевдоефективних

інвестицій негативно відображається на збільшенні частки високотехнологічного експорту, оскільки інвестиції залучаються у більш прибуткові сфери. Також можна відмітити негативний вплив надходження інвестицій на ВВП у Короткостроковому періоді. Зростання споживчого кредитування через залучення іноземних коштів призводить до зниження сальдо торговельного балансу. Однак спостерігається і позитивний ефект, що полягає у підвищенні продуктивності праці.

Висновки до розділу

Економіки країн Центрально-Східної Європи є привабливими об'єктами для вкладання фінансових ресурсів, завдяки доступу до сировинної бази, дешевої кваліфікованої робочої сили та значного внутрішнього ринку. Однак, світова фінансово-економічна криза спричинила значні негативні наслідки у цій групі, що призвели до значних темпів падіння ВВП. Фінансова криза похитнула впевненість іноземних інвесторів у здатності економік регіону протистояти глобальній нестабільності. На нашу думку, таку ситуацію зумовив псевдоефективний характер інвестицій.

Переважно найбільшими інвесторами у країни ЦСЄ є офшорні юрисдикції. Така ситуація може свідчити про репатріювання раніше експортованого капіталу, тобто можна припустити, що основними інвесторами є суб'єкти господарювання цих країн, що намагаються оптимізувати обсяги сплачених податків (процес "податкового планування"); а також про недостатню прозорість джерел надходження фінансових ресурсів та, відповідно, збільшення спекулятивних потоків капіталу у цьому регіоні.

Вивчення галузевої структури іноземних інвестицій в економіку країн ЦСЄ станом на 2013 р. виявило, що у більшості цих країн інвестовані кошти надходять не у промисловість, а в операції з нерухомістю (Болгарія – 21% загального обсягу) та фінансове посередництво (Хорватія – 33%, Естонія – 25%, Словенія – 43%, Латвія – 27%, Україна – 31%, РФ – 45%). Хоча в окремих

країнах кошти залучаються й в обробну промисловість (Чехія – 30%, Литва – 26%, Македонія – 36%, Словаччина – 40%, Польща – 31%, Румунія – 32%). Цікавим є випадок Угорщини, де станом на 2012 р. на першому місці за надходженням інвестицій перебувала професійна діяльність – 28%. Країна активно використовується для реєстрації головних офісів компаній, а також для заснування компаній спеціального призначення.

Згідно групування країн щодо інвестиційної привабливості Україна була віднесена до найменш привабливого кластера через високий рівень тінізації економіки, корупції, низькі показники легкості ведення підприємницької діяльності. Інвестиційний клімат напряму впливає на якість фінансових ресурсів. Висока ризиковість інвестування, що пов'язана із тінізацією економіки, нестабільністю законодавства, несприятливими умовами підприємницької діяльності зумовлює вкладення інвестиційних ресурсів у високоприбуткові та швидкооборотні галузі.

Вплив припливу інвестицій на трансфер технологій загалом для країн ЦСС був позитивним, однак в Україні ситуація діаметрально протилежна. Крім того іноземні фінансові ресурси здійснюють негативний вплив на промисловий розвиток України, через переважання інвестицій у фінансовий сектор. Зв'язку між експортом та надходженням інвестицій не було встановлено, однак прослідковується позитивний вплив припливу фінансових ресурсів на імпорт. Це, у свою чергу, негативно позначається на торговельному балансі. Проте приплив капіталу підвищує продуктивність праці, зумовлює ревальвацію грошової одиниці. Зважаючи на галузеву структуру іноземних інвестицій можна зробити висновок про негативний вплив псевдоефективних інвестицій на економічний розвиток приймаючої країни.

Задля кращого контролю над якістю інвестицій було розроблено ряд індексів залучення іноземних інвестицій у різноманітні сфери господарської діяльності держави. Ці індекси характеризують достатність залучених інвестицій для розвитку окремих галузей. Відмінне від рівноважного значення коефі-

цієнтів залучення іноземних інвестицій в обробну промисловість та високо-технологічний експорт в Україні свідчать про неефективну державну політику щодо залучення іноземних інвестицій у пріоритетні галузі.

Основні положення розділу опубліковані у [23, 24, 25, 26, 28, 29, 30, 33, 36, 37, 38, 39, 41, 46, 47].

РОЗДІЛ 3

РОЗРОБКА МЕХАНІЗМІВ РЕГУЛЮВАННЯ ПРЯМОГО ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТУВАННЯ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ

3.1. Напрями підвищення ефективності залучення прямих іноземних інвестицій у країнах ЦСЄ

Країни ЦСЄ, застосовуючи низку стимулюючих заходів в інституційній сфері (діючі СЕЗ/ВЕЗ, податкове стимулювання, державні преференції), все ж використовують залучені інвестиції неефективно. Про що свідчить ДЕА-аналіз у підрозділі 2.2. Неефективність використання ПІІ зумовлює потребу у збільшенні надходжень іноземних фінансових ресурсів задля задоволення економічних потреб приймаючих країн. Це, у свою чергу, спричиняє зростання зовнішньої заборгованості (оскільки капітал надходить у вигляді кредитів від комерційних установ), зростання спекулятивних очікувань (через надходження капіталу у вигляді портфельних інвестицій), зростання інфляції та перегрів економіки (приплив ПІІ збільшує грошову масу країни-реципієнта). Тому видається доцільним розгляд можливостей покращення ефективності використання іноземних інвестицій у економіках країн ЦСЄ.

Залучення ПІІ повинно відповідати задекларованим національним інтересам та не становити загрозу економічній безпеці приймаючої країни. У такому випадку можна говорити про збалансований економічний розвиток країни, активну та конкурентну участь у зовнішньоекономічних зв'язках. Саме тому в роботі ми розглядаємо також механізми забезпечення економічної безпеки при надходженні ПІІ.

Механізми, які використовуються для підвищення ефективності залучення ПІІ у країни ЦСЄ, можна виділити у дві групи: механізми покращення інвестиційного клімату, та механізми забезпечення економічної безпеки при надходженні ПІІ (рис.3.1). Механізми покращення інвестиційного клімату формуються зі складових середовища функціонування підприємницької

діяльності, оскільки останнє визначає умови діяльності суб'єктів підприємництва. Підприємницька діяльність становить економічний базис задоволення економічних і соціальних потреб населення.

Загалом інвестиційний клімат сам виступає в ролі механізму залучення ПІІ. Оскільки стабільність та передбачуваність середовища слугує фактором залучення ефективних інвестицій, що здійснюють позитивний вплив на економічну безпеку приймаючої країни.



Рис. 3.1. Механізми підвищення ефективності залучення прямих іноземних інвестицій

Складено автором

Використовуючи методикку Doing business виділено складові середовища підприємницької діяльності, до яких відносять: податкову

систему, дозвільну систему (отримання дозволів на будівельні роботи, на електропостачання), захист інвестора, започаткування підприємницької діяльності, доступність кредитування, рішення підприємств про власне банкрутство, здійснення зовнішньоторговельної діяльності, виконання контрактів.

Характерно, що при послабленні або відсутності стабільних інституційних чинників, механізмом вирішення проблем взаємодії представників підприємницьких структур із елементами середовища є корупція. Досліджувані країни ще не досягли максимального рівня економічного розвитку, а отже, інституційне середовище ще не набуло достатньої формалізації для ефективного усунення корупції.

У країнах ЦСЄ, порівняно із високорозвиненими промисловими країнами, основні елементи середовища функціонування підприємницької діяльності потребують модифікації, що дозволить країнам піднятися вище в рейтингу конкурентоспроможності економік світу (табл.3.1). Таким чином, підвищиться ефективність використання не тільки іноземних інвестицій.

Станом на початок 2013 р. країни досліджуваної групи проводили реформи, які стосувалися представлених елементів середовища функціонування підприємницької діяльності. Країни цієї групи використали механізм мінімізації часових втрат при реєстрації підприємства та отриманні дозволів. Застосування цього механізму проявляється через встановлення лімітів часу на розгляд документів та отримання дозволів, а також здійснення реєстраційних процедур за допомогою Інтернет. Реєстрації нової компанії у Македонії займає 4 дні, оскільки реєстраційний офіс розсилає всю необхідну інформацію по інстанціях самостійно. У Польщі діє аналогічна система. Словенії, завдяки автоматизації процесу, вдалося скоротити термін реєстрації до 13 днів. Угорщина здійснює реєстрацію новостворених підприємств в онлайн режимі, скасувавши паперові трансакції. Країни з високим рівнем доходу також здійснюють реформи: Німеччина знизила вимоги до стартового капіталу новостворених компаній, який тепер становлять 1 євро, а не 25000

євро. Важливим елементом започаткування підприємницької діяльності є надання дозволу на проведення будівельних робіт та отримання доступу до електроенергії. Латвія на шляху пришвидшення доступу до джерел електропостачання спростила процес затвердження зовнішніх конструкційних з'єднань. РФ знизила вартість підключення до джерел енергопостачання. Так, Болгарія, Латвія та Польща знизили об'єм стартового капіталу для започаткування бізнесу. У Словенії та Україні скасували застарілі вимоги до печаток компаній.

Таблиця 3.1

Параметри середовища функціонування підприємницької діяльності, станом на початок 2013 р.

Країна	Легкість ведення підприємницької діяльності, місце в рейтингу	Податкова система, місце в рейтингу	Реєстрація права власності, місце в рейтингу	Започаткування підприємницької діяльності, місце в рейтингу	Зовнішньоторговельна діяльність, місце в рейтингу	Захист інвестора, місце в рейтингу
США	4	69	25	13	22	6
Німеччина	20	72	81	106	13	100
Естонія	21	50	14	47	7	70
Македонія	23	24	50	5	76	19
Японія	24	127	64	114	19	19
Латвія	25	52	31	59	16	70
Литва	27	60	5	107	24	70
Словенія	35	63	83	20	57	17
Словаччина	46	100	8	83	98	117
Угорщина	54	118	43	52	72	128
Польща	55	114	62	124	50	49
Чехія	65	120	27	140	68	100
Болгарія	66	91	68	57	93	49
Румунія	72	136	72	68	72	49
Хорватія	84	42	104	80	105	139
РФ	112	64	46	101	162	117
Україна	137	165	149	50	145	117

Складено за: [172]

Реформування реєстрації права власності відбувалося в Македонії та Румунії шляхом встановлення ліміту часу на реєстраційні процедури, що становить 8 днів у Македонії та 35 днів у Румунії. Македонія також скасувала обов'язкові нотаріальні платежі. Естонія завершила комп'ютеризацію всього

реєстраційного процесу. Чехія збільшила кількість персоналу, що займається реєстрацією права власності на землю та вжила адміністративних заходів для зменшення бюрократичних процедур. Також важливими кроками були: комп'ютеризація кадастрових служб та електронний доступ до баз даних комерційних реєстраторів; оцифрування всіх даних та запровадження електронної форми спілкування з нотаріусами. Латвія дозволила доступ до муніципальних електронних баз даних платників податків, таким чином виключивши необхідність отримання інформації про статус платника податків у паперовому варіанті. РФ відмінила обов'язкову умову надання кадастрових паспортів об'єктів при реєстрації права власності. Словенія здійснює процедури реєстрації права власності в он-лайн режимі.

Механізм захисту прав інвесторів зазнає також активного реформування. В Україні ще у 2009 р. був прийнятий закон про акціонерні товариства, який посилив захист міноритарних акціонерів. Згідно закону наглядова рада повинна схвалити трансакцію між зацікавленими сторонами. В законі прописані детальні вимоги до наглядової ради задля усунення конфлікту інтересів, підвищуючи прозорість діяльності компаній. Також чітко регламентовані обов'язки членів наглядової ради та їхні зобов'язання у випадку, якщо їхні дії чи бездіяльність заподіяли шкоду компанії. Македонія також здійснила зміни у своєму законодавстві, внісши поправки у закон про торговельні підприємства. Нова редакція посилює зобов'язання щодо розкриття інформації та модифікує дозвільний процес для трансакцій між пов'язаними сторонами. Тепер керівництво повинно публікувати інформацію про такі угоди в річному звіті. На керівництво, якщо воно є зацікавленою стороною в угоді, що завдає шкоди компанії, накладається додаткова відповідальність. Литва збільшила захист інвесторів шляхом посилення вимог щодо розкриття корпоративної інформації як в річному звіті, так і для громадськості.

Складна система сплати податків гальмує розвиток підприємницької діяльності, знижує ефективність використання інвестицій та, тим самим,

послаблює економічну безпеку країни. Тому досліджувані країни провели ряд реформ задля спрощення податкових процедур та застосування механізму впливу податків на залучення інвестицій. РФ та Македонія зменшили ставку податку на прибуток. Чехія, Польща та Македонія спростили систему сплати податків та зменшили ставку обов'язкових платежів і податків з персоналу. Чехія також спростила ряд адміністративних процедур та полегшила взаємовідносини між податковими органами та платниками податків. Окрім того, ця країна стимулює електронну сплату податків. Румунія запровадила електронну систему податкових платежів, а також об'єднала соціальні платежі. Україна зменшила ставку корпоративного податку на прибуток, а також дозволила здійснювати електронні сплати податків середнім та великим підприємствам. Хорватія зменшила ставку відрахувань для компаній при страхуванні здоров'я. Словенія знизила податок на доходи юридичних осіб, а також запровадила електронні платежі для соціальних відрахувань.

Неускладненість виконання зовнішньоекономічних контрактів слугує вагомим фактором розвитку експортно-імпортних відносин країн, що є економічною базою для функціонування підприємництва в системі господарювання. Тому, Словаччина покращила електронну систему обміну даними із своїми контрагентами. Болгарія, Чехія та Словенія запровадили електронну форму подання митної декларації. РФ зменшила необхідну кількість документів для здійснення експортно-імпортних операцій. Такі дії свідчать про використання механізму мінімізації часових втрат.

Процедура оголошення банкрутства є свідченням легкості здійснення підприємницької діяльності. Для полегшення використання механізму банкрутства Болгарія внесла поправки до закону про торгівлю задля розширення прав забезпечених кредиторів та підвищення прозорості процедури банкрутства. Латвія прийняла новий закон про банкрутство, що прискорює та оптимізує процедуру визнання банкрутства та надає варіанти реорганізації підприємства. Румунія завдяки новому законодавству

скоротила термін процедури банкрутства. РФ полегшила вирішення комерційних спорів шляхом запровадження електронної подачі заяв.

Доступність отримання кредиту слугує свідченням сприятливого підприємницького клімату, що дозволяє стимулювати інвестиційну активність через відповідний механізм доступності кредитування. Задля спрощення та покращення процедури отримання кредиту в Хорватії почало діяти приватне бюро кредитної інформації, що збирає і поширює дані про підприємства. Македонія також стимулює діяльність приватних кредитних бюро. Словаччина надала доступ позичальникам до перевірки своєї особистої інформації, яка знаходиться в базі даних кредитних бюро.

Найсприятливіші умови для підприємців у країнах ЦСЄ на початку 2013 р спостерігалися у країнах Балтії. Це пояснюється, як і низькою кількістю податкових платежів протягом року (Естонія – 8 платежів, Латвія – 7, Литва – 11), так і кількістю годин, витрачених на сплату податків (Естонія – 85, Латвія – 264, Литва – 175) та загальною ставкою оподаткування (Естонія – 67,3%, Латвія – 36,6%, Литва – 43,7%). Таким чином, можемо констатувати, що дані країни ефективно використовують механізми мінімізації часових втрат та спрощення податкової системи. Для порівняння в Чехії підприємці витрачають на сплату 8 платежів 413 годин протягом року, а ставка оподаткування становить 49,2%. У Польщі сплачується 18 платежів протягом 286 годин на протязі року при ставці оподаткування 43,8% [172].

Цікавим є факт розташування Македонії у рейтингу легкості ведення бізнесу, що пояснюється легкістю започаткування бізнесу. Однак, низький економічний розвиток, слаборозвинена інфраструктура слугують перешкодами для залучення іноземних інвестицій.

Словенія, Словаччина, Угорщина та Польща знаходяться в середині рейтингу серед країн ЦСЄ, займаючи позиції від 35 до 55. Словенія демонструє високий захист прав іноземних інвесторів. У Словаччині, порівняно із рештою країн, найпростіша реєстрація права власності на

нерухомість. Рейтинги започаткування власного бізнесу та реєстрація права власності на нерухомість зумовили розташування Угорщини та Польщі на даних позиціях. Чехія, Болгарія та Румунія розташувалися на передостанніх позиціях серед країн ЦСЄ у даному рейтингу, що пояснюється як складністю сплати податків, так і складністю започаткування власного бізнесу.

Замикають рейтинг країн ЦСЄ Хорватія, РФ та Україна. Дані країни демонструють низькі показники здебільшого по всіх рейтингових категорія. Хоча наявні певні успіхи даних економік: Хорватія займає 42 місце за легкістю сплати податків, випередивши майже всі досліджувані країни. Проте варто зауважити, що в Хорватії окремі міста мають статус офшорних юрисдикцій. РФ займає 46 місце за легкістю реєстрації права власності на нерухомість завдяки зменшенню плати за проведення реєстраційних процедур.

Аналізуючи наведену інформацію можна рекомендувати досліджуваним країнам низку заходів, що дозволять підвищити ефективність використання ПІІ для економічного розвитку. На нашу думку рекомендації варто згрупувати згідно елементів середовища підприємницької діяльності.

Для пришвидшення започаткування підприємницької діяльності та реєстрації права власності на нерухомість доцільно рекомендувати електронну реєстрацію документів (дана практика існує в Індії), комп'ютеризацію всього процесу реєстрації права власності та його автоматизація, взявши приклад з Великобританії. Також, зважаючи на розвиток комп'ютерних технологій, варто ширше використовувати електронний підпис, замінивши ним печатки підприємств. Такі дії дозволять в повному обсязі використати механізм мінімізації часових втрат. Задля стимулювання середовища підприємницької діяльності вартим уваги є зменшення стартового капіталу новостворених підприємств. З метою застосування механізму зниження корупції, скориставшись прикладом Грузії, доцільно запровадити фіксований податок при реєстрації права власності на

нерухомість¹⁷. Для уникнення бюрократичних процедур варто запровадити “єдине вікно” для реєстрації права власності.

Підвищити захист інвесторів можна шляхом реформування судової системи, надавши їй більше гнучкості та ефективності, що дозволить покращити середовище підприємницької діяльності. Прикладом може слугувати Сінгапур, де рішення про судове виконання договору приймається протягом 150 днів. Для прикладу Болгарія детально розкриває інформацію та підтверджує вимоги до угод, однак недолік прослідковується у відсутності правових норм, що регулюють зобов'язання керівництва. Окрім змін у судовій системі необхідно підвищити вимоги щодо розкриття інформації та чітко охарактеризувати зобов'язання наглядової ради. Щодо сплати податків, то розширивши використання електронних систем, можна спростити та автоматизувати цю складову бізнес-середовища, що дозволить зменшити часові витрати, а також мінімізувати корупцію у даній сфері.

Загалом перешкоди щодо виконання зовнішньоекономічних контрактів у країнах ЦСЄ є мінімальними. Однак ширше використання та вдосконалення електронної системи обміну інформацією дозволить усунути можливі недоліки. Також можна рекомендувати запровадити (активізувати) роботу “єдиного вікна” щодо отримання дозволів для експортно-імпортних операцій.

Окрім наведених факторів середовища функціонування підприємницької діяльності важливим елементом, що знижує ефективність використання інвестицій є корупція. У табл. 3.2 представлені показники, що характеризують рівень корупції в окремих економіках. Корупція – негативне явище, що підриває довіру до представників владних структур, підвищує витрати на функціонування прямих інвестиційних вкладень, порушує економічну стабільність системи господарювання, зумовлює соціальну напруженість. Проте в умовах трансформації принципів функціонування економічної системи,

¹⁷ В Грузії було встановлено обов'язкову плату при реєстрації права власності на нерухомість незалежно від вартості власності на рівні 30 дол.США. За словами представників Асоціації нерухомості Грузії це дозволило знизити корупцію[172].

низькому рівні доходів, слабкості суспільної моралі корупція слугує механізмом швидкого вирішення проблем. Таким чином, можемо констатувати, що корупція знижує ефективність використання іноземних інвестицій, оскільки зумовлює витрати на неформальну невиробничу діяльність, вилучаючи тим самим ресурси із виробництва.

Таблиця 3.2

Показники опосередкованого впливу на соціально-економічний розвиток країн ЦСЄ, станом на 2013 р.

Країна	Індекс сприйняття корупції	Неофіційні платежі владним структурам, % від опитаних фірм	Час витрачений на спілкування із владними структурами, % часу менеджера	Частка фірм, що розглядають можливість надання хабара податковим органам, %
Німеччина	79	н/д	н/д	н/д
Японія	74	н/д	н/д	н/д
США	73	н/д	н/д	н/д
Естонія	64	3,7	5,5	0
Словенія	61	14,0	10,1	0,4
Польща	58	14,7	12,8	4,8
Угорщина	55	5,4	13,5	0,7
Литва	54	10,7	9,3	3,4
Чехія	49	12,8	10,4	0,2
Латвія	49	13,4	9,7	4,4
Словаччина	46	15,7	6,7	3,1
Хорватія	46	13,5	19,5	0
Румунія	44	18,7	15,8	6,8
Македонія	43	8,1	10,4	2,0
Болгарія	41	18,1	16,1	6,1
РФ	28	20,5	14,7	7,3
Україна	26	73,2	19,5	50,1

Складено за: [131]

Згідно індексу сприйняття корупції найгірші показники у РФ та України, країнах, що не в змозі повністю завершити реформування своїх економічних систем та запровадити всі елементи ринкової системи у функціонуванні своїх економік. Через це виникають квазіринкові замітники

інституцій у вигляді корупційних проявів. Також ці дві країни мають найбільшу частку фірм, які розглядають можливість надання хабара податковим органам, що свідчить про слабкість силових структур у сфері забезпечення економічної безпеки.

Серед країн ЦСЄ найменш корумпованими виявилися Естонія, Словенія, Угорщина, Польща, Чехія та Литва. Хоча у Польщі відмічено досить високу частку фірм, які розглядають можливість надання хабара податковим структурам – 4,82 %. Країни, що приєдналися до ЄС у 2004 р. (Естонія, Латвія, Литва, Словаччина, Словенія, Польща, Чехія, Угорщина) відзначаються меншим рівнем сприйняття корупції, ніж країни приєднані у 2007 р та країни-кандидати. ЄС стимулює проведення реформ із подолання корупції. Прикладом може бути замороження у 2008 р. значної кількості коштів ЄС, попередньо призначених для Болгарії, через відсутність прогресу у сфері протидії корупції та юридичній реформі. Перспектива майбутнього членства у ЄС позитивно впливає на зниження рівня корупції. Так, Хорватія демонструє кращий результат, ніж Румунія, Болгарія.

Як механізм зниження рівня корупції можемо рекомендувати мінімізацію спілкування представників підприємницьких структур із чиновниками шляхом запровадження он-лайн процедур: подання документів, надання дозволів, сплати податків. Задля уникнення бюрократизації доцільним є відкриття “єдиного вікна” при реєстрації права власності, започаткування бізнесу тощо.

ПІ надходячи в економіку приймаючої країни здійснюють активний вплив на її економічну безпеку та здатні формувати загрози та ризики для економічного розвитку. Саме тому важливим є забезпечення економічної безпеки при надходженні іноземних фінансових ресурсів. Механізми забезпечення економічної безпеки при надходженні іноземних інвестицій включають у себе декілька складових (рис.3.2). Механізм державно-приватного партнерства дозволяє, в першу чергу, державі здійснювати безпосередній контроль над діяльністю інвестора в інвестиційному проекті.

По-друге, за допомогою такого партнерства відбувається залучення іноземного інвестора в ті галузі, які є необхідним для нормального функціонування держави, однак не дають можливості отримання швидкого та значного доходу: будівництво інфраструктурних об'єктів, систем водопостачання та водовідведення, та інших систем життєзабезпечення міст. По-третє, існує розподіл відповідальності та ризиків проекту між державою та інвестором, що знижує ризиковість проекту для іноземного інвестора та сприяє його захищеності.

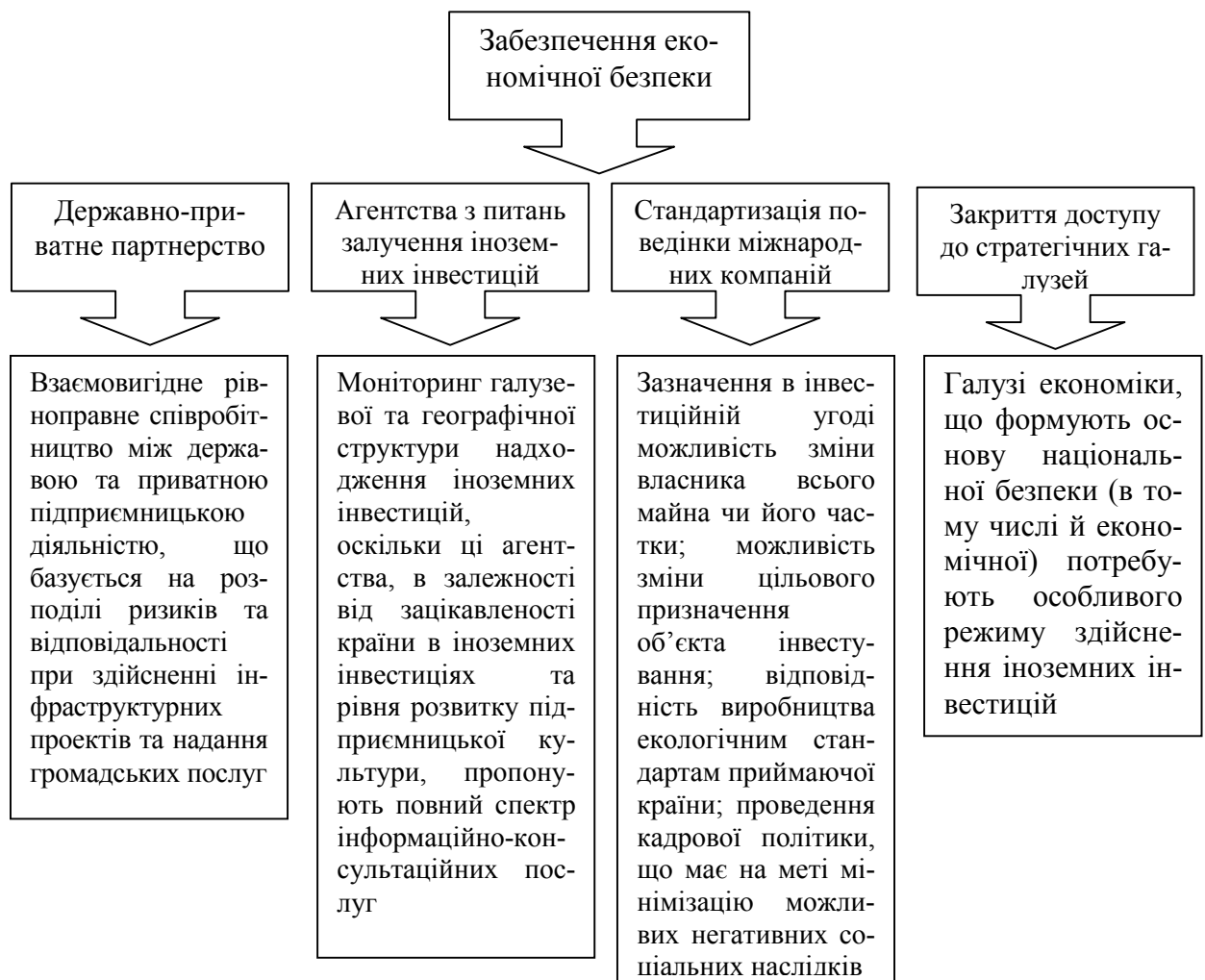


Рис.3.2. Механізми забезпечення економічної безпеки

Складено автором

У трактуванні законодавства різних країн поняття державно-приватного партнерства співвідноситься лише з концесією, однак в інших –

може застосовуватися до аутсорсингу та спільних підприємств, що створюються державним та приватним сектором. Однак, в практичній діяльності найчастіше під державно-приватним партнерством розуміють взаємовигідне рівноправне співробітництво між державою та приватною підприємницькою діяльністю, що базується на розподілі ризиків та відповідальності при здійсненні інфраструктурних проектів та надання громадських послуг.

Серед країн ЦСЄ найбільш продуктивно механізм державно-приватного партнерства діє в Польщі та Угорщині. Варто відмітити діяльність хорватського Агентства публічно-приватного партнерства. Однак решта країн знаходяться на стадії проведення аналізу законодавчої бази розвинених країн щодо державно-приватного партнерства та удосконалення власного законодавчого поля. Тому можемо рекомендувати активніше використання цього механізму у решті країн ЦСЄ.

Для забезпечення економічної безпеки у країнах ЦСЄ доцільним видається використання механізму моніторингу припливу інвестицій за допомогою агентств з питань надходження іноземних фінансових ресурсів. Оскільки їхня діяльність впливає на напрямки та ефективність державної політики щодо залучення іноземних інвестицій. Ці агентства, в залежності від зацікавленості країни в іноземних інвестиціях та рівня розвитку підприємницької культури, пропонують повне інформаційне сприяння, організацію візитів, пошук потенційних партнерів, подальше інформаційне обслуговування діючих інвестиційних проектів, встановлення контактів із місцевими органами влади тощо. Таким чином, вони володіють доступом до інформації щодо географічної та галузевої структури залученого іноземного капіталу.

Механізм стандартизації поведінки міжнародних компаній при здійсненні інвестиційних проектів дозволить посилити економічну безпеку. Поведінку міжнародної компанії доцільно прописати в інвестиційній угоді, в якій варто обумовити можливість зміни власника всього майна чи його

частки (з метою уникнення надходження спекулятивного капіталу, що зацікавлений лише у володінні нерухомим майном об'єкта інвестування та отримання вигоди від його перепродажу); можливість зміни цільового призначення об'єкта інвестування (зادля мінімізації припливу спекулятивного капіталу); відповідність виробництва екологічним стандартам приймаючої країни; проведення кадрової політики, що має на меті мінімізацію можливих негативних соціальних наслідків.

Через механізм закриття доступу до стратегічних галузей досягається можливість захисту національних інтересів та збереження економічної незалежності країни-реципієнта іноземних інвестицій.

Використання механізмів покращення інвестиційного клімату та економічної безпеки має на меті збільшення потенціалу використання іноземних ресурсів та збереження економічної безпеки приймаючої країни. Неефективність використання іноземних інвестицій у різних галузях економіки країн ЦСЄ полягає у фінансовоцентричній природі потоку ПІІ, коли найбільша частка іноземних інвестицій концентрується у сфері фінансового посередництва. Задля усунення даної диспропорції можемо рекомендувати наступне. Щодо сільського господарства, то в країнах ЄС відсутнє державне стимулювання надходження інвестицій у первинне виробництво сільськогосподарських культур. Однак, країни, що не є членами цього об'єднання можуть здійснювати державне стимулювання розвитку тваринництва у депресивних регіонах, де рівень безробіття є вищим, ніж середній по країні. У сфері високих технологій можемо рекомендувати країнам ЦСЄ створити спільну регіональну систему пріоритетів залучення ПІІ та інноваційного розвитку. Завдяки цьому буде досягнуто підвищення конкурентоздатності країн у порівнянні із західноєвропейськими, північноамериканськими та азійськими науково-дослідними центрами. Відштовхуючись від діяльності цих центрів можна виокремити системи стимулювання ПІІ в інновації. Західна Європа акцентує увагу на фіскальному методі, що полягає у зниженні оподаткування. У США більше поширений

фінансовий метод, що полягає у принципі найменшого втручання в економіку, включаючи й інновації. Для Японії більш характерним є регуляторний та вибірково-селективний методи, де на урядовому рівні визначаються пріоритети загальнодержавного інноваційного розвитку. На нашу думку доцільно поєднати західноєвропейський та японський методи.

Задля активізації залучення іноземних інвестицій у переробну промисловість країн ЦСЄ варто посилити діяльність СЕЗ/ ВЕЗ на депресивних територіях, спростити умови започаткування бізнесу та полегшити умови надання права власності.

З метою активізації прямого іноземного інвестування в інноваційні галузі економіки країн ЦСЄ доцільно сприяти розвитку галузей з високотехнологічною продукцією, для виробництва якої в країнах ЦСЄ є власний потенціал. Це можна здійснити за рахунок реалізації на урядовому рівні програми залучення прямих іноземних інвестицій для фінансування технологічної модернізації економіки на прикладі Чехії; сприяння організації венчурних інвестиційних компаній та венчурних фондів інноваційного розвитку; створення на основі конкурсного відбору переліку передових технологій в пріоритетних для прямого іноземного інвестування галузях економічного розвитку.

Мета регулювання ПІІ при забезпеченні економічної безпеки полягає у доцільності мінімізації негативного впливу від надходження іноземних фінансових ресурсів. Значна загроза може формуватися під час інтеграції перехідних економік у світовий ринок капіталу, якщо вкладені інвестиції були короткостроковими та залежні від коливань економічної політики держави (підвищення дохідності державних облігацій; зміна вектора зовнішньої політики; формування сприятливіших умов для іноземного інвестора, ніж для вітчизняного; часті зміни законодавства тощо). Надходження іноземних інвестицій становить більшу загрозу для економічної безпеки перехідних країн, ніж для економічно розвинутих.

Оскільки останні володіють як інструментарієм для мінімізації негативних наслідків, так і потребують меншого об'єму іноземних інвестицій.

Умови регулювання ПІІ можуть реалізовуватися в декілька етапів:

1. Визначення їх впливу на основні макроекономічні показники.
2. При позитивному результаті можливим є стимулювання припливу іноземних інвестицій шляхом надання пільг, зниженні оподаткування. Стимулюючу діяльність доцільно застосовувати при надходженні інвестицій у пріоритетні для економіки країни галузі.
3. Негативний вплив інвестицій зумовлює вжиття заходів для їх мінімізації, що можуть полягати у законодавчому обмеженні інвестування у стратегічні для держави галузі.
4. Задля зменшення залежності від іноземного капіталу доцільно розвивати внутрішню інвестиційну діяльність, що допоможе уникнути ризиків від зовнішнього інвестора.

Критеріями забезпечення економічної безпеки в процесі реалізації інвестиційного співробітництва виступають індикатори фінансової безпеки, оскільки через фінансові потоки відбувається взаємодія зі всіма елементами економічної системи.

Отже, можемо визначити, що економічний розвиток країн ЦСЄ варто посилити шляхом підвищення ефективності використання іноземних інвестицій. Цього можна досягти застосувавши низку механізмів: мінімізації часових витрат, спрощення податкових систем, зниження рівня корупції, захисту прав інвесторів, доступності кредитування та банкрутства підприємства. На нашу думку, важливими є також механізми забезпечення економічної безпеки, що полягають у використанні державно-приватного партнерства, моніторингу через агенції залучення інвестицій, стандартизацію поведінки міжнародних компаній та закриття доступу до стратегічних галузей. Для України доцільно проаналізувати досвід країн ЦСЄ щодо покращення інвестиційного клімату, який безпосередньо впливає на середовище функціонування підприємницької діяльності.

3.2. Удосконалення механізмів залучення прямих іноземних інвестицій в Україну

Активізація інвестиційної діяльності є важливою передумовою економічного зростання. В сучасних умовах інвестиції відіграють важливу роль як засіб виходу з економічної кризи, оскільки сприяють структурним зрушенням в економіці, забезпеченню технічного і технологічного прогресу, підвищенню якісних показників господарської діяльності. Уряд до ключових завдань, згідно державної програми активізації розвитку економіки на 2013-2014 рр., відносить якнайширше залучення інвестиційних капіталів, які стануть джерелом нових знань, технологій і принципів управління, підвищення зайнятості [62].

Емпіричні дослідження попереднього розділу виявили обернено пропорційний вплив надходження іноземних інвестицій на макроекономічні параметри України. Так, приплив іноземних інвестицій не здійснює позитивного впливу на макроекономічні параметри у короткостроковому періоді, зумовлюючи зростання відношення зовнішнього боргу до ВВП. А також відбувається негативний вплив на наступні показники: частку високотехнологічного експорту у загальному експорті; торговельний баланс; обсяги промислового виробництва. Проте також були зафіксовані позитивні результати, що полягали у ревальвації грошової одиниці, зростанні продуктивності праці, збільшенні розміру ВВП у довгостроковій перспективі.

При надходженні ПІІ важливу роль відіграє організаційно-економічний механізм регулювання припливу іноземних фінансових ресурсів для забезпечення стабільного економічного розвитку держави. Під цим механізмом ми розуміємо сукупність організаційних, економічних, правових, грошово-кредитних державних заходів, які активно впливають на процес та якість залучення іноземних інвестицій задля підтримання економічного розвитку держави. На рис. 3.3 наведена структурна схема організаційно-економічного механізму регулювання ПІІ.



Рис. 3.3. Структурна схема організаційно-економічного механізму регулювання прямих іноземних інвестицій

Складено автором

Сама структура механізму складається із декількох підсистем: організаційної, законодавчої та економічної. До організаційної підсистеми відносяться інституції, які курують надходження прямих іноземних інвестицій: Державне агентство з інвестицій та управління національними проектами України, Міністерство економіки, Міністерство фінансів. Законодавча підсистема представлена законами та нормативними актами, які регулюють надходження іноземних інвестицій: “Про режим іноземного інвестування”, “Про інвестиційну діяльність”, “Про банки і банківську діяльність”, “Про зовнішньоекономічну діяльність”, Господарським кодексом, а також іншими нормативно-правовими документами. До економічної

підсистеми можемо віднести макроекономічне середовище: ставки оподаткування, пільги, дотації. Враховуючи діяльність цих підсистем сукупність інструментів забезпечення соціально-економічного розвитку при надходженні іноземних інвестицій можна поділити на дві категорії: адміністративні та економічні.

Таким чином, згідно цієї класифікації, пропоновані заходи задля посилення економічного розвитку країни при міжнародному інвестиційному співробітництві містять таку послідовність: пропозиції щодо удосконалення законодавства із визначенням галузей, у які слід обмежити доступ іноземних інвестицій, та галузей, у які слід стимулювати приплив іноземних інвестицій; застосування податкових важелів; використання зваженої монетарної політики; оновлення роботи СЕЗ/ВЕЗ; реформування діяльності Державного агентства з інвестицій та управління національними проектами. Ці заходи представлені у табл.3.3. Також в підрозділі розглянуто галузі, у які доцільно залучати іноземні інвестиції.

Законодавство України регулює надходження інвестицій наступними законами: “Про режим іноземного інвестування”, “Про інвестиційну діяльність”, “Про банки і банківську діяльність”, “Про зовнішньоекономічну діяльність”, “Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць”, Господарським кодексом, а також іншими нормативно-правовими документами. Однак, можемо відмітити, що у цих законах не прописані галузі, у які доступ іноземних інвестицій є обмеженим. Хоча у законі “Про основи національної безпеки” у статті 7 відмічено небезпечне для економічної незалежності України зростання частки іноземного капіталу у стратегічних галузях економіки [2], а також у Стратегії національної безпеки зазначається, що відбувається монополізація іноземним капіталом певних стратегічно важливих галузей національної економіки, що загрожує стабільності окремих товарних ринків [135].

Так, російські вчені дійшли висновку, що максимальне порогове

значення інвестицій нерезидентів в акції країн, що здійснюють трансформацію свого економічного середовища, становить 25 %, а інвестицій нерезидентів у деривативи акцій та облігацій – до 30 % [151, с. 370]. Тому на нашу думку доцільним є зазначення у законодавчих актах (ЗУ “Про режим іноземного інвестування”) та нормативних документах стратегічних галузей економіки, іноземне інвестування яких зумовить небажані наслідки для національної та економічної безпеки.

Таблиця 3.3

Інструменти та важелі подолання негативного впливу іноземних інвестицій в Україні

Заходи	Політико-правові чинники	Економічні чинники
Стимулювання припливу ефективного капіталу	<ul style="list-style-type: none"> – реформування роботи Державного агентства з інвестицій та управління національними проектами; – законодавче визначення пріоритетних для іноземного інвестування галузей 	<ul style="list-style-type: none"> – надання державних пільг суб’єктам господарювання при інвестування у пріоритетні галузі (авіабудування, ІТ-сектор, машинобудування тощо) ; – покращення інвестиційного клімату, з метою створення стабільного і передбачуваного середовища функціонування підприємницької діяльності; – державні пільги при інвестуванні у слаборозвинені регіони при створенні відповідної кількості нових робочих місць; – стимулювання розвитку внутрішнього інвестування; – підтримка стабільного курсу гривні з метою уникнення девальваційних очікувань, що призведуть до відпливу інвестицій; – активне використання механізму державно-приватного партнерства.
Зменшення обсягу псевдоефективних інвестицій	<ul style="list-style-type: none"> – законодавче обмеження інвестування окремих галузей, що становлять основу національної безпеки 	<ul style="list-style-type: none"> – обмеження на вивезення прибутків з високооборотних галузей терміном на 3 роки від початку прибуткової діяльності (фінансове посередництво, торгівля, операції з нерухомістю); – стимулювання розвитку внутрішнього інвестування.

Складено автором

З огляду на досвід країн ЦСЄ можемо запропонувати обмежити доступ

прямих іноземних інвестицій у банківський сектор, виробництво та торгівлю зброєю, вибухівкою, амуніцією; виробництво та продаж електроенергії. Такі заходи дозволять поліпшити соціально-економічний розвиток та зменшити псевдоефективні інвестиції.

Ще одним методом, що дозволить мінімізувати приплив псевдоефективних інвестицій, є зобов'язання щодо стабільності законодавства. Такі зобов'язання, щодо стабільності законодавчого поля формують впевненість інвестора в збереженні сприятливих умов для функціонування його інвестицій, навіть якщо відбудуться негативні зміни в політиці і законодавстві. В такому випадку відбуватиметься компенсування інвесторам втрат, яких вони можуть зазнати.

Дані зобов'язання можуть бути забезпечені за рахунок:

- національного законодавства, що буде стосуватися всіх інвесторів чи окремих категорій;
- угод, що укладені між державою та інвестором, в яких стабілізаційні моменти прописані лише щодо визначеного інвестора.

Ефективність зобов'язань щодо стабілізації не є однозначною. З однієї сторони, вони збільшують стабільність і передбачуваність умов роботи інвестора і таким чином стимулюють залучення інвестицій у довгострокові та середньострокові проекти. З іншої сторони, стабілізаційні зобов'язання становлять ризик для реалізації суверенних прав держави-акцептора інвестицій щодо управління економікою і запровадженню законодавчих і регулюючих заходів.

У Законі України “Про режим іноземного інвестування” у статті 10 [4] прописана компенсація збитків іноземним інвесторам, включаючи упущену вигоду і моральну шкоду, завданих їм внаслідок дій, бездіяльності або нена належного виконання державними органами України чи їх посадовими особами передбачених законодавством обов'язків щодо іноземного інвестора або підприємства з іноземними інвестиціями, відповідно до законодавства України. Збитки повинні бути відшкодовані на основі поточних ринкових цін

та/або обґрунтованої оцінки, підтверджених аудитором чи аудиторською фірмою. Компенсація, що виплачується іноземному інвестору, визначається на час фактичного здійснення рішення про відшкодування збитків. Однак, на нашу думку, необхідним є додаткове обумовлення положення про компенсацію в разі зміни законодавчого поля в інвестиційних договорах, що становлять найбільшу цінність та важливість для соціально-економічного розвитку України: інвестиції у високотехнологічну обробну промисловість (авіабудування, машинобудування, виробництво обчислювальної техніки), НДІДКР, комп'ютерні технології. Такі нововведення дозволять посилити приплив ефективних інвестицій.

Україні при здійсненні реформ щодо привабленні іноземного капіталу варто звернутися до міжнародного досвіду адресного підходу до пошуку та залучення іноземних інвестицій чи до політики таргетування. Політика таргетування відноситься до проактивних методів стимулювання інвестицій і полягає у ретельному та спланованому аналізі компаній, що є потенційними інвесторами для країни-реципієнта. Таргетування – техніка залучення інвестицій, яка покликана покращити їхню якість. Методика полягає у дослідженні стратегічних пріоритетів та мотивів підприємств у тих галузях, що володіють перспективами розвитку в країні-акцепторі у відповідності з аналізом галузевої інфраструктури. Політика таргетування інвестицій дає переваги в умовах загостреної конкуренції за інвестиції та слугує важливим інструментом для досягнення пріоритетних завдань в країні.

При використанні цього методу в Україні доцільно на перше місце поставити інвестиційні програми щодо розвитку конкретних галузей, що співвідносяться із довгостроковими цілями розвитку господарства та мають чітку кінцеву спрямованість. Для прикладу, такі країни як Малайзія та Сінгапур, не акцентували увагу на розвитку працеемких галузей, навпаки, володіючи кваліфікованими кадрами робили наголос на розвитку галузей, що потребують високої кваліфікації та створюють більшу додану вартість. Таким чином при відборі галузевих пріоритетів можливим є досягнення

високих результатів при використанні програм, що базуються на методі таргетування інвестицій.

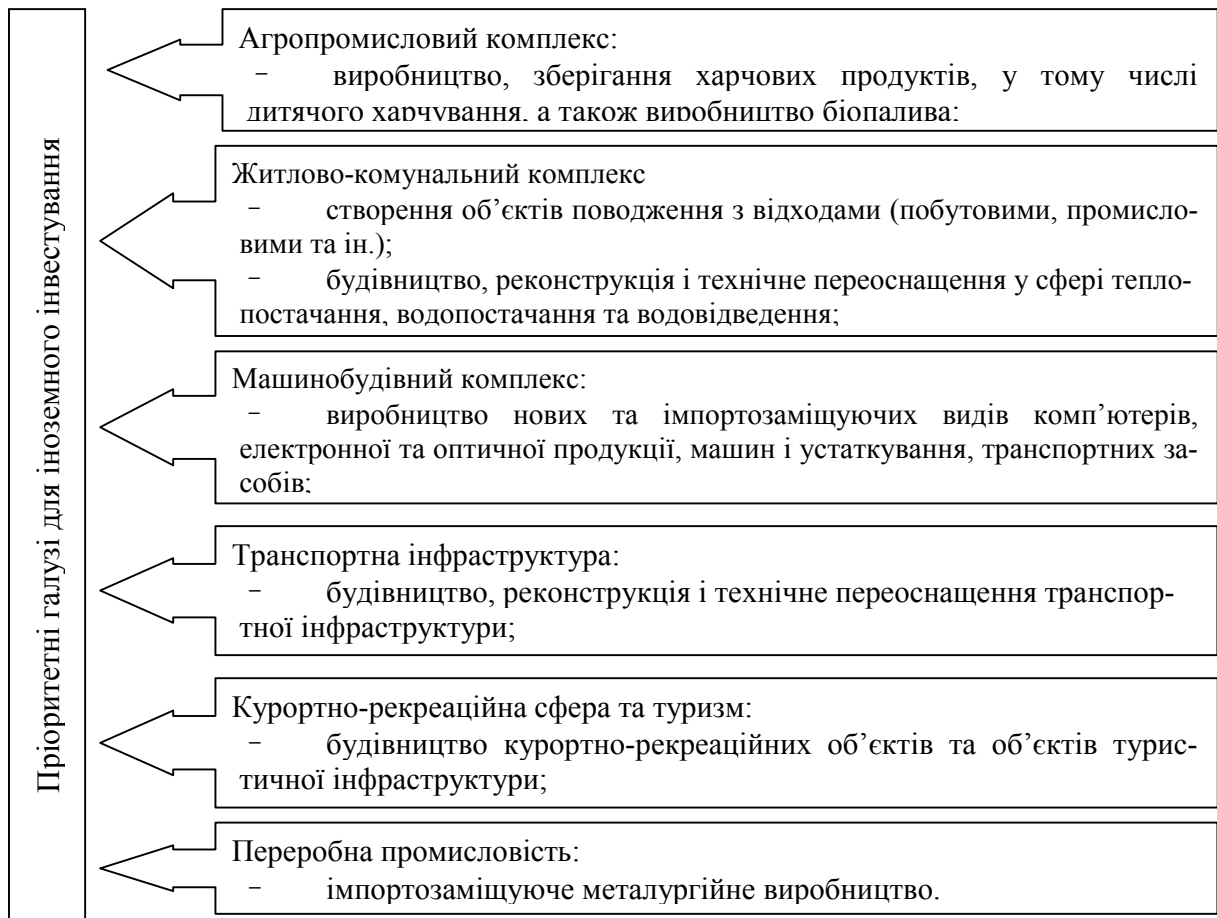


Рис.3.4. Пріоритетні галузі вітчизняної економіки для інвестування

Складено за: [117]

Слушним є розпорядження кабінету міністрів України про затвердження переліку пріоритетних галузей економіки, у які варто залучати іноземні інвестиції (рис 3.4) [117]. Але доцільно також було б запропонувати розширити цей перелік виробництвом програмного забезпечення, зважаючи на світову тенденцію до сервісизації глобальної економіки. Так, у посланні президента України зазначається необхідною розробка моделі взаємин з іноземним інвестором задля максимального спрямування фінансових ресурсів у виробничу сферу [112, с. 61]. Також здійснюється акцент на необхідності забезпечення високої динаміки промислового зростання при одночасній модифікації джерел його конкурентоспроможності, технологічному оновле-

нні виробничої бази, що пов'язується з інноваційною діяльністю [112, с. 70].

Першочерговими галузями-реципієнтами повинні стати не фінансовий сектор, а обробна промисловість. Для України можна запропонувати залучення іноземних інвестицій у виробництво автотранспорту та авіабудування. Оскільки наявна власна виробнича база, яка однак потребує оновлення.

Можливим виглядає залучення іноземних інвестицій в агропромисловий комплекс. Однак, продовольча криза може слугувати рушійним фактором надмірного “акцентування” економічного розвитку на аграрній моделі економіки, за рахунок екстенсивного розширення виробництва та експорту аграрної продукції. Проте зростання такого типу не може бути достатньо стійким. Світова тенденція зростання аграрних цін неминуче стане підґрунтям поживлення технологічної революції в агросекторі, що вестиме до невпинного “розмивання” природних ресурсних переваг України на цьому ринку [69]. Як один із методів запобігання даному явищу може бути вихід України на світові ринки із органічними сільськогосподарськими продуктами власного виробництва. Перешкодою є відсутність нормативних стандартів щодо характеристик органічної продукції.

Окрім обробної промисловості та сільського господарства можемо рекомендувати залучення іноземних інвестицій у сервісні центри: логістичні центри, де розміщуються потужні термінали, склади, перевантажувальні комплекси та інша транспортна інфраструктура для всесторонньої обробки значних обсягів експортно-імпортних і транзитних вантажів. Завдяки вигідному географічному розташуванню Україна активно використовує свій транзитний потенціал, однак можливим видається покращення як інфраструктури сполучення, так і організації транспортування. Доцільним видається розміщення таких логістичних центрів у прикордонних областях, що дозволить суттєво скоротити час доставки вантажів, та посилити ефективність використання транспортного потенціалу України. Як приклад може бути використана Закарпатська область. Зараз основними країнами відправниками вантажів через

Закарпаття є Італія, Угорщина, Словаччина, Словенія, Румунія, Австрія. Серед країн-одержувачів лідирує РФ, далі – Румунія, Польща, Білорусь, Молдова, Німеччина [114].

До методів, якими варто залучати ефективні інвестиції можна віднести надання державної допомоги суб'єктам господарювання, що може полягати у зниження ставок оподаткування, дотації за новостворені робочі місця, дотації за навчання персоналу. Надання допомоги при інвестуванні галузей, що є важливими для економічного розвитку держави, практикує Угорщина, Чехія, Польща, тобто країни ЦСЄ із найвищим рівнем економічного розвитку. Доцільним для України видається використання досвіду Угорщини та Чехії¹⁸ та встановлення мінімального розміру інвестицій задля отримання державної допомоги: для зазначених галузей обробної промисловості – 1 млн євро, для стратегічних послуг та НДіДКР – 0,5 млн євро. Мінімальна тривалість інвестиційного проекту повинна становити 4-5 років, що дозволить отримати економічні та соціально значимі результати для регіону здійснення проекту. Задля надання рівних прав всім інвесторам можливим видається надання державної допомоги й інвестиціям у інших секторах економічної діяльності, але при сумі інвестицій понад 12 млн євро. Подібні положення прописані у законі України “Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць” (рис.3.5) [7]. Однак обсяги інвестиційних проектів, при яких надаються пільги, залежать від розміру підприємства. На нашу думку, доцільніше надавати пільги зважаючи на галузі (реальний сектор, сфера послуг тощо), що дозволить посилити ефективний вплив на конкурентоспроможність. Також можливим виглядає заборона на репатріацію прибутків від інвестованого псевдоефективного капіталу терміном на 3 роки, що дозволить скоротити його обсяги в Україні.

Подібні законодавчі обмеження існують в Аргентині, Чилі, Коста-Риці.

¹⁸ Угорщина Чехія були вибрана серед країн ЦСЄ через подібні розміри ВВП до українського та подібні обсяги припливу інвестицій у відношенні до України.

В цих країнах забороняється вивезення інвестованого капіталу протягом трьох років від початку інвестування. Найбільш дієвий інструментарій спостерігається в Чилі, де застава за всіма іноземними інвестиціями, включаючи кредити, не повертається протягом одного року. Даний інструмент можна прирівняти до податку на приплив капіталу. Цей податок найбільш високий саме для короткострокових інвестицій (менше одного року). В то же час, Перу гарантує вільну репатріацію прибутків після сплати податків, але обмежує цей обсяг 20% від загального обсягу вкладеного капіталу.



Рис.3.5. Критерії інвестиційного проекту у пріоритетній галузі

Складено за: [7]

Податкові пільги можна запровадити при здійсненні інвестором проекту, що має на меті створення нових виробничих потужностей у галузях, які є пріоритетними, нових науково-дослідних потужностей, нових логістичних потужностей. У такому випадку можна порекомендувати зниження ставки оподаткування прибутків підприємств на половину. Задля отримання пільг, що надаються при створенні нових робочих місць інвестор зобов'язаний створити 300 робочих місць у рамках інвестиційного проекту, 150 робочих місць – у менш розвинених регіонах, 20 – на слаборозвинених територіях.

Задля стимулювання працевлаштування випускників ВНЗ можливим є фіксування їх мінімальної квоти у діючому інвестиційному проекті. Додаткові податкові пільги доцільно надавати при працевлаштуванні інвестором неповносправних.

Також можливими видаються податкові пільги при іноземному інвестуванні у слаборозвинені регіони країни, оскільки в діючому законі України про стимулювання розвитку регіонів [5] відсутні положення про заохочення іноземного інвестування на ці території. Логічним виглядає також зниження податку на прибуток підприємств у два рази.

Доцільність заміни податкових пільг на державні гранти виглядає досить дискусійною з огляду на значний рівень корупції у владних та дозвільних структурах. Оскільки у країнах ЦСЄ надання державних грантів відбувається в індивідуальному порядку з огляду на обсяг інвестицій та їх галузеву структуру, в умовах України така діяльність може спровокувати різке зростання корупції. До податкових стимулів найбільш чутливими є інвестиції у технологічні сектори, тоді як інвестиції у традиційних галузях промисловості більше залежать від неподаткових чинників [249]. Таким чином, податкові стимули дозволять залучити ефективні інвестиції в високотехнологічні сфери обробної промисловості України: авіабудування, машинобудування, приладобудування.

Окремі дослідники вважають, що податкові стимули не здійснюють вагомого впливу на залучення ПІІ [241]. Подальші дослідження [213] виявили відсутність трансформації припливу ПІІ, що залучається за допомогою податкових ставок, в економічне зростання. Дана тенденція засвідчує приваблення не “грінфілд” інвестицій, а іноземних фінансових ресурсів, які зацікавлені в отриманні права власності. Можна відмітити, що податкові стимули, особливо преференційне отримання податкових знижок, відіграють роль замітника інвестиційного клімату у тих країнах, де формування ринкового середовища остаточно не завершилося. Більшість економістів з промислово розвинутих країн та деяких міжнародних

організацій (МВФ, ОЕСР, СОТ) вважають, вплив економічних умов господарювання в країні вагомішим, ніж податкових стимулів. В першу чергу іноземний інвестор враховує доцільність капіталовкладень приймаючи до уваги вартість землі, робочої сили, місткість внутрішнього ринку, ставки оподаткування, законодавче поле, рівень тінзації економіки, можливість щодо освоєння нових ринків чи захоплення частки на існуючих ринках тощо. Роль податкових стимулів не є вирішальною, проте вони дозволяють країнам із низьким рівнем інвестиційної привабливості отримати додаткові конкурентні переваги.

Отож, для України буде доцільним законодавче закріплення інвестиційних стимулів у вигляді податкових пільг при виконанні інвестором вимог щодо обсягу інвестицій, терміну дії проекту, створення нових робочих місць та сфери інвестування. Ще одним важливим методом залучення іноземних інвестицій є використання державно-приватного партнерства (ДПП), що дозволить здійснити модернізацію економіки України та вирішити ряд важливих соціально-економічних проблем. Активне використання цього механізму передбачено у Програмі економічних реформ на 2010-2014 роки “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава” [114]. Механізм ДПП дозволяє розподілити ризики, відповідальність та доходи між державою та приватним інвестором. Світова практика засвідчує позитивний досвід використання ДПП у спорудженні автомобільних доріг, об’єктів охорони здоров’я, водопостачанні та водовідведенні, екотуризмі, рекреаційних галузях. Механізм ДПП дозволяє залучити інвесторів у ті галузі, які є найбільш важливими для функціонування економічної системи, однак відзначаються низькою прибутковістю та оборотністю коштів.

Згідно закону [6], ДПП застосовується в різноманітних сферах: пошук, розвідка родовищ корисних копалин та їх видобування; виробництво, транспортування і постачання тепла та розподіл і постачання природного газу; будівництво та/або експлуатація автострад, доріг, залізниць, злітно-

посадкових смуг на аеродромах, мостів, шляхових естакад, тунелів і метрополітенів, морських і річкових портів та їх інфраструктури; машинобудування; водопостачання та водовідведення; охорона здоров'я; туризм, відпочинок, рекреація, культура та спорт; забезпечення функціонування зрошувальних і осушувальних систем; переробка відходів; виробництво, розподілення та постачання електричної енергії; управління нерухомістю. Однак, світовий досвід показує, що держава для ДПП виділяє обмежену сферу функціонування задля ефективного спрямування бюджетних коштів та вирішення найбільш гострих потреб. Тому можемо рекомендувати залучення іноземних інвесторів за допомогою ДПП у переробку твердих побутових відходів, житлово-комунальну сферу, енергетику в частині побудови сховищ відпрацьованих ядерних матеріалів, будівництво автомобільних доріг. Однак, потребує удосконалення нормативно-правова база діяльності ДПП, оскільки через свою складність, багаторівневість та забюрократизованість вона створює ризики для ефективного використання цього механізму.

Окрім вищенаведених методів збільшення припливу інвестицій (особливо ефективних) варто звернути увагу на інвестиційний клімат країни. Україна не використовує ефективно потенційні можливості зростання інвестиційних потоків з економічно розвинених країн, що формує загрозу для стабільного соціально-економічного розвитку. Основним фактором, що перешкоджає припливу інвестицій є несприятливий інвестиційний клімат.

Інвестиційний клімат здійснює вагомий вплив на приплив іноземних інвестицій, оскільки він представляє характеристику політичного, соціального, економічного становища в країні, зокрема державну політику щодо іноземних інвестицій, традиції дотримання міжнародних угод, схильність до націоналізації іноземної власності, участь в системі міжнародних договорів, сталість державних інституцій і спадковість політичної влади, прагматичність економічної політики держави, ефективність роботи державного апарату [89, с. 173].

Таким чином, можемо констатувати, що існуючий інвестиційний клімат та відсутність чіткої державної політики стимулюють приплив псевдоефективних інвестицій, які мають короткий період обігу замість довгострокових вкладень.

Поліпшення інвестиційного клімату в Україні пов'язують, насамперед, з підвищенням рівня політичної стабільності. Також важливою складовою є підвищення стабільності законодавчого поля. До чинників, які мали негативний вплив можна віднести відсутність системного підходу до змін у законодавстві, проведення судової реформи, яка не породжує єдності судової практики та призводить до правових протиріч, низька якість законів, що забезпечують захист прав інвесторів та права на інтелектуальну власність. В економічному аспекті зростання швидкості процесів трансформації економіки зумовлює покращення інвестиційного клімату. Особливу роль відіграє фінансова інфраструктура, оскільки завдяки їй встановлюється контакт між інвестором та іншими фінансовими організаціями (банками, страховими компаніями, пенсійними фондами), а також консалтинговими та юридичними компаніями.

Передумовою ефективного використання переваг фінансової глобалізації для країн з нестабільними фінансовими ринками є якість регулювання цих ринків (зокрема, саме слабка система регулювання була однією з основних причин кризи 2008 р.) та забезпечення розкриття належної інформації. Загалом, метою державної політики, спрямованої на регулювання інвестиційного процесу, має бути не тільки залучення інвестицій, а й активізація підприємницької діяльності, стабілізація фінансового ринку і зростання доходів населення. Однак на даному етапі механізм ефективного використання фінансових ресурсів не створено, а грошово-кредитній політиці в Україні властива певна спрямованість на розв'язання внутрішніх проблем фінансового ринку. Це пояснюється тим, що у центрі уваги цієї політики була стабілізація курсу національної валюти і збільшення привабливості ринку державних цінних паперів для іноземних інвесторів, внаслідок чого

фінансово-кредитна політика держави часто була відірваною від реального сектора економіки. Таким чином відбувається активне інвестування банківського сектору, що пов'язано із низькою привабливістю реального сектора. Потенційних інвесторів приваблює вкладання коштів у набагато дохідніші, надійніші та ліквідніші фінансові активи, зокрема в цінні папери. Для виходу із такої ситуації доцільним видається усунення штучних переваг фінансового сектору перед реальним за допомогою зваженої кредитної і процентної політики.

Також можемо відмітити стимулюючу роль внутрішніх інвестицій по відношенню до іноземних. Іноземні інвестиції активно надходять у ті галузі, де інтенсивно функціонують національні інвестиції, що дозволяє забезпечувати швидке зростання економіки, динамічне вдосконалення інфраструктури. Таким чином, внутрішні інвестиції слугують каталізатором припливу іноземних інвестицій демонструючи можливість одержання прибутків. Отож, якщо держава створить сприятливі умови для діяльності внутрішніх інвестицій, то це дозволить привабити й іноземних інвесторів.

Ще одним можливим варіантом приваблення іноземних інвестицій є відновлення функціонування СЕЗ/ВЕЗ. Однак можна виявити декілька дискусійних положень. Для того щоб СЕЗ/ВЕЗ була привабливою для ефективних іноземних інвестицій необхідно є, в першу чергу, розвинена інфраструктура, починаючи від автомобільних шляхів, закінчуючи високошвидкісним Інтернетом. Орієнтацію вітчизняних СЕЗ/ВЕЗ на залучення будь-яких інвестицій – без чіткого акцентування доцільності залучення саме технологічних компаній – слугує не менш переконливим негативним прикладом [147]. Доцільним та ефективним буде відновлення СЕЗ/ВЕЗ в тому випадку, якщо відбуватиметься залучення технологічних експортноорієнтованих компаній на ці території. Розміщення технологічного виробництва дозволить посилити сприятливий ефект пільгового оподаткування СЕЗ/ВЕЗ. Як ще один вихід, можемо запропонувати переорієнтувати приплив інвестицій на розвиток промисловості через

запровадження “промислових майданчиків”: територій із створеною інфраструктурою та підведеними комунікаціями.

Розглядаючи інституційну складову залучення іноземних інвестицій, варто звернути увагу на інституцію, що курує приплив іноземних інвестицій в Україну: Державне агентство з інвестицій та управління національними проектами. На відміну від подібних агентств у країнах ЦСЄ, які хоча створені на базі відповідних міністерств, проте є незалежними консультаційними центрами, дана українська інституція є центральним органом виконавчої влади, що підпорядковується Кабінету міністрів. Аналізуючи роботу цієї інституції видно, що для іноземних інвестицій відведено вже готові проекти: Олімпіада 2022, морський термінал із прийому зрідженого газу, розвиток транспортного сполучення в Дунайському регіоні, комплекс із переробки твердих побутових відходів. Однак досвід діяльності подібних агенцій у країнах ЦСЄ вказує на необхідність залучення інвестицій у проекти, що починаються із нульового циклу (“грінфілд” інвестиції). Також доцільним видається акцентування уваги на створенні нових робочих місць, а не на залученні обсягу іноземного капіталу. Таким чином можемо рекомендувати переглянути принципи роботи даного агентства та посилити інформаційну та консультаційну складову його діяльності.

Жодна держава не може утриматися від використання вигод від інтеграції своєї економіки у світове господарство, альтернативним варіантом розвитку може бути економічний занепад. Однак використання вигод глобалізації припускає активний внесок кожної країни в мінімізацію пов’язаних із цим процесом ризиків. Йдеться про дисципліну макроекономічної політики для підтримки привабливого інвестиційного клімату для іноземних інвесторів. Хоча іноземні інвестиції мають важливе значення для економіки окремих держав, перетворення його в основне джерело фінансування може призвести до серйозних деструктивних наслідків. Основним фінансовим джерелом для економічного розвитку держави повинні бути внутрішні нагромадження. Тому стабільна фінансова система дер-

жави продовжує залишатися основним засобом для запобігання ринковим потрясінням національного й міжнародного характеру. Це повною мірою стосується не тільки країн, що розвиваються і країн із перехідною економікою, що усунули валютні обмеження і беруть уже безпосередню участь у процесі глобалізації, але і розвинутих держав. Ослаблення внутрішньої фінансової дисципліни, виникнення проблем макроекономічного характеру в цих країнах здійснюють деструктивний вплив на нього.

Як і в більшості країн, де економічний розвиток ще не знаходиться на достатньому рівні, в Україні спостерігається нестача внутрішніх інвестиційних ресурсів для забезпечення достатнього економічного розвитку. Тому для надання імпульсу до економічного розвитку використовують ПІІ. Проте українська економіка не може орієнтуватися виключно на іноземні інвестиції у своєму розвитку. Як зазначає О. Власюк, основним джерелом розвитку економіки є внутрішні інвестиції. Хоча іноземні інвестиції сприяють модернізації виробництва і забезпечують динамічність розвитку окремих підприємств і галузей, проте ні одній країні не вдалося забезпечити економічне зростання за рахунок самих лише іноземних інвестицій [50, с.5-6].

Саме завдяки внутрішній інвестиційній активності стало можливим економічне піднесення “нових індустріальних країн” Азії: Тайваню, Сінгапуру, Гонконгу, Південної Кореї. У цих країнах було створено за короткий період стійкі економічні структури, що здатні адаптуватися до кон’юнктури світового ринку. Зростання внутрішньої інвестиційної активності видається можливим через використання механізму ДПП. Однак, відсутність державних гарантій щодо можливостей фінансування проекту протягом всього терміну його дії; відсутність впевненості інвестора у можливостях держави гарантувати мінімально необхідний обсяг споживання товарів або послуг задля підтримання економічної ефективності проекту; а також невпевненість інвестора щодо можливостей рівноправного з державою захисту своїх інтересів у системі правосуддя створюють перешкоди в активізації цього механізму.

Вищеперелічені заходи як інституційні, так і економічні дозволять посилити економічний розвиток України шляхом зменшення надходження псевдоефективних інвестицій та інтенсифікації припливу ефективних іноземних інвестицій. Проте можемо констатувати, що за допомогою ефективного іноземного інвестування можливим є досягнення модернізації та інтенсифікації розвитку окремих підприємств чи навіть галузей. Однак на макрорівні акцент лише на розвитку за допомогою іноземного інвестування не впливатиме на стабільність та якісний розвиток, особливо в найсучасніших та високотехнологічних секторах.

Висновки до розділу

У країнах ЦСЄ, попри застосування стимулюючих заходів у сфері залучення іноземних інвестицій, спостерігається неефективне їх використання. Причинами такого явища можемо назвати наступні чинники: дозвільна система, податкова система, захист інвестора, започаткування власної підприємницької діяльності, корупція. Ці компоненти слугують тими факторами, що сприяють розвитку та функціонуванню малого та середнього підприємництва, що становить економічний базис задоволення економічних і соціальних потреб населення, тим самим забезпечуючи економічну, фінансову та соціальну стабільність. Країни ЦСЄ здійснюють ряд реформ, які дозволять покращити параметри роботи економічної системи та покращити інвестиційний клімат. До таких рекомендованих реформ можна віднести комп'ютеризацію процесу реєстрації нового підприємства, сплати податків, використання електронного підпису.

Іноземні інвестиції в українській економіці є невід'ємною частиною, що формує подальший розвиток. Однак, залучення псевдоефективних інвестицій зумовлює негативний вплив на параметри економічного розвитку держави. Для подолання даної ситуації варто вжити ряд заходів. В першу чергу, задля усунення негативного впливу псевдоефективних інвестицій доцільним видається обмеження на законодавчому рівні іноземного інвестування в

стратегічні галузі, що становлять економічну та національну безпеку держави (банківський сектор, оборонні галузі, виробництво та продаж електроенергії). Це дозволить як і підсилити економічний розвиток, так і зменшити потік псевдоефективних інвестицій. Ще одним методом захисту може бути обмеження на вивезення прибутку терміном на 3 роки від початку прибуткової діяльності інвестиційного проекту за умови здійснення псевдоефективних інвестицій.

Задля поживлення припливу ефективних інвестицій необхідним є законодавче закріплення державних стимулів, що полягатимуть в зниженні оподаткування, державних грантах. Такі практику використовують найбільш економічно розвинені країни ЦСЄ: Чехія, Угорщина, Польща. Така допомога надаватиметься при інвестуванні в пріоритетні галузі (машинобудування, авіабудування, ІТ-сектор, логістичні центри). Окрім того доцільним для отримання державної допомоги видається встановлення мінімального розміру іноземних інвестованих ресурсів для пріоритетних галузей обробної промисловості – 1 млн євро, для стратегічних послуг та НДіДКР – 0,5 млн євро. Мінімальна тривалість інвестиційного проекту повинна становити 4-5 років. Також можливе надання допомоги за створення 300 нових робочих місць в рамках інвестиційного проекту; 150 робочих місць – у менш розвинених регіонах, 20 – на слаборозвинених територіях. Також можливими видаються податкові пільги при іноземному інвестуванні у слаборозвинені регіони країни.

Покращення інвестиційного клімату сприятиме зменшенню припливу псевдоефективних інвестицій через підвищення впевненості іноземних інвесторів в ефективності здійсненні довгострокових вкладень. Необхідною, на нашу думку, є реформа діяльності Державного агентства з інвестицій та управління національними проектами. Цій інституції варто акцентувати більше уваги на залучення іноземних інвестицій у проекти на “нульовому циклі” (“грінфілд” інвестиції), а готові інвестиційні проекти поставити на другий план. Як засвідчує практика подібних інституцій у країнах ЦСЄ варто

робити наголос на створенні нових робочих місць, а не на обсягах інвестованих ресурсів.

Іноземні інвестиції відіграють вагомую роль у економічному розвитку країни, однак вони здатні здійснити модернізацію та стимуляцію розвитку окремого підприємства чи галузі. Проте на рівні держави варто здійснювати акцент на внутрішніх інвестиціях, що дозволить забезпечити зокрема як розвиток в найсучасніших і високотехнологічних секторах, так і якісний соціально-економічний розвиток країни загалом.

Основні положення розділу було висвітлено у [19, 20, 21, 22, 35, 36, 38, 45].

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення, проведено емпіричний аналіз та запропоновано нове вирішення актуальної проблеми – підвищення ефективності процесу залучення ПІІ в економіку України для забезпечення економічного розвитку. Одержані в процесі дослідження результати дали можливість сформулювати такі висновки:

1. На сучасному етапі розвитку світогосподарських зв'язків зростає взаємозалежність країн. Одним із проявів глобалізації є вільний рух ПІІ. Результатом надходження ПІІ можуть бути як позитивні явища (зростання рівня зайнятості, збільшення продуктивності праці, трансфер технологій, зростання відрахувань до бюджету), так і негативні (погіршення екологічної ситуації, фіксування сировинної орієнтації економіки країни-реципієнта, формування ринків збуту застарілих технологій). Аналіз галузевої структури ПІІ, які надходять в Україну, показав, що фінансові ресурси зосереджуються у сировинних галузях та фінансовому посередництві. За такої структури інвестування формується загроза припливу псевдоефективних інвестицій, які зосереджуються у секторах економіки з високим рівнем оборотності та окупності, та не сприяють зміцненню конкурентних позицій країни на світових ринках, не поліпшують економічні показники розвитку країни. Псевдоефективні інвестиції, в нашому розумінні, – це інвестиції, що були спрямовані у фінансове посередництво, торгівлю, операції з нерухомістю. На противагу цьому, під ефективними інвестиціями розуміємо інвестування високотехнологічної обробної промисловості, ІТ-технологій тощо. Визначальними ознаками псевдоефективних інвестицій є галузева структура та мета інвестування, оскільки саме за цими ознаками можна найбільш точно виявити невідповідність національним інтересам.

2. До теорій, що пояснюють причини іноземного інвестування відносять еkleктичну теорію, теорію інтерналізації ПІІ, теорію олігопольної поведінки, теорію життєвого циклу продукту. Необхідно

також розглянути теорії, що пояснюють наслідки надходження ПІІ для країни-реципієнта: баланс заощаджень-інвестицій, модель Манделла-Флемінга, модель залежної економіки, модель Харрода-Домара, модель Солоу. Задля підсилення теоретичної бази, що пояснює наслідки руху ПІІ для приймаючої країни, було модифіковано модель Манделла-Флемінга із залежністю сукупної пропозиції від реального обмінного курсу за допомогою компоненти “псевдоефективні інвестиції”. Така модифікація дала змогу краще дослідити вплив якісної складової інвестицій на макроекономічні параметри економічної системи. В ході теоретичного аналізу виявлено, що зростання обсягу вкладень у фінансовий сектор призведе до зниження рівня доходу, процентної ставки і сукупних пропозиції та попиту для обох систем обмінного курсу, однак для фіксованого курсу це зниження буде дещо меншим.

3. Країни ЦСЄ були обрані для порівняння з Україною зважаючи на спільність їхнього історичного розвитку та подібність вихідних умов при здійсненні трансформаційних реформ. Аналіз досвіду цих країн у стимулюванні залучення ефективних інвестицій показав, що країни обмежують доступ іноземних інвесторів до окремих стратегічних галузей (банківського сектора, військового комплексу, телекомунікації тощо). Це допомогло країнам, які залучають ПІІ, зміцнити базис для стабільного економічного розвитку. Залученню ефективних інвестицій сприяють стимулюючі заходи, зокрема податкові пільги та державні дотації за новостворені робочі місця, інвестування слаборозвинених регіонів, залучення інвестицій у пріоритетні для держави галузі.

4. Аналіз географічної структури надходження ПІІ до країн ЦСЄ показав, що вони надходять з офшорних юрисдикцій. Це свідчить про недостатню прозорість джерел їх надходження, незацікавленість іноземних інвесторів та збільшення потоків псевдоефективних інвестицій у цьому регіоні.

Залучення більшості ПІІ в країнах ЦСЄ у торгівлю, фінансове посе-

редництво, операції з нерухомістю зумовило значний негативний вплив світової фінансової кризи, тобто дана галузева структура припливу ПІІ негативно впливає на економічний розвиток країни-реципієнта. Станом на 2013 р. ситуація не змінилася: у більшості країн ЦСЄ інвестиції надходили переважно в операції з нерухомістю (Болгарія) та фінансове посередництво (Хорватія, Естонія, Словенія, Латвія, Україна, РФ). Варто відмітити, що серед країн досліджуваної групи також спостерігається інвестування промисловості: Чехія, Литва, Македонія, Словаччина, Польща, Румунія. Однак, при детальному аналізі, було виявлено, що з перелічених країн лише Чехія здійснює вкладення у технологічний сектор.

5. Окрім ЮНКТАД-індексу надходження ПІІ, що характеризує відповідність припливу інвестицій обсягу ринку країни, на нашу думку, доцільно розробити коефіцієнти, які дозволять проаналізувати достатність надходження інвестицій по галузях. Запропоновано коефіцієнти участі ПІІ в експорті загалом та експорті високотехнологічних товарів, коефіцієнт участі ПІІ в обробній промисловості. Розрахунок цих коефіцієнтів для України свідчить про перевищення обсягів інвестицій над можливостями для їх освоєння у відповідних галузях.

Аналіз ефективності використання залучених ПІІ в економіку України показав, що вкладені ПІІ у високотехнологічний експорт, промисловість, високі технології, використовується неефективно. Потенціал покращення результату коливається від 12% до 28%. Проте у сільському господарстві спостерігається максимальне використання залучених ПІІ, проте це, швидше, вказує на екстенсивний характер розвитку сектора агропромислового комплексу.

6. Емпірична оцінка виявила негативний вплив надходжень ПІІ на такі макроекономічні показники, як індекс промислового виробництва, торговельний баланс. Вплив іноземного інвестування на зростання частки підприємств, що застосовують інновації, виявився нульовим. За допомогою регресійного аналізу виявлено зростання обсягу імпорту від

надходження ПІІ. Причиною такого впливу є псевдоефективна природа ПІІ, які залучаються у фінансове посередництво, торгівлю, операції з нерухомістю. Відзначено довгостроковий позитивний вплив надходжень ПІІ на ВВП. Псевдоефективні інвестиції в Україні були спрямовані у банківську сферу, яка займає надмірно високу частку ВВП. Однак вплив капіталу на формування зростання ВВП становить лише 9% у довгостроковому періоді, а у короткостроковому та середньостроковому періодах значення є ще меншим. Це підтверджує псевдоефективну природу цих інвестицій.

7. Для стимулювання надходження ефективних інвестицій країни ЦСЄ здійснюють реформи інституційного забезпечення підприємницької діяльності, що безпосередньо впливають на інвестиційний клімат: податкова система, започаткування власної підприємницької діяльності, отримання права власності, здійснення зовнішньоторговельних операцій, виконання контрактів, рішення про банкрутство. До таких найважливіших реформ належать комп'ютеризація процесу надання дозвільних документів та електронний документообіг. Для країн ЦСЄ з метою посилення захисту національних економічних інтересів запропоновано використати механізми державно-приватного партнерства, моніторингу притоку ПІІ, стандартизації поведінки міжнародних компаній при інвестуванні.

8. Активізація інвестиційної діяльності є важливою передумовою економічного зростання. Мінімізувати негативні наслідки неефективної структури ПІІ допоможуть такі заходи: законодавче обмеження іноземного інвестування у стратегічних галузях; законодавче закріплення пріоритетних для розвитку держави галузей та, відповідно, надання пільг іноземним інвесторам при здійсненні капітовкладень у ці галузі з попереднім обумовленням обсягу вкладеного капіталу. Доцільно встановити мінімальний розмір інвестицій для отримання державної допомоги: для обробної промисловості – 1 млн євро, для стратегічних послуг та НДіДКР – 0,5 млн євро. Мінімальна тривалість інвестиційного проекту повинна становити 4-

5 років, що дасть змогу отримати економічні та соціально значущі результати. Варто передбачити надання податкових пільг, якщо відбувається інвестування у слаборозвиненому регіоні або створюються нові робочі місця.

Інвестиційний клімат України не сприяє довгостроковому інвестуванню через значну високу ризиковість, спричинену законодавчою та політичною нестабільністю, корупційними схемами. Реформування діяльності Державного агентства з інвестицій та управління національними проектами України розширить можливості для залучення ефективних ПІ, зокрема у проекти з “нульового циклу” та створенні нових робочих місць.

Список використаних джерел

1. Господарський кодекс України : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.
2. Закон України Про основи національної безпеки України : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/964-15>.
3. Закон України Про зовнішньоекономічну діяльність : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/959-12>.
4. Закон України Про режим іноземного інвестування : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=93/96-%E2%F0&print=1>.
5. Закон України Про стимулювання розвитку регіонів : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2850-15>.
6. Закон України Про державно-приватне партнерство : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2404-17>.
7. Закон України Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5205-17>.
8. Андрійчук В. Г. Економічна безпека України: стан, критерії виміру та превентивні заходи її зміцнення / В. Г. Андрійчук // Економічна безпека України та виклики сьогодення : збірник матеріалів XIII Міжнародної науково-практичної конференції (Київ, 28 травня 2010 р.). Частина I. – К.: УДУФМТ, 2010. – С. 14-19.
9. Базілевич Д. С. Проблематика зовнішнього фінансування: деякі теоретичні підходи / Д. С. Базілевич // Фінанси України. – 2004. – № 8. – С.22-28.
10. Башко В. Й. Зовнішнє фінансування дефіциту бюджету в контексті інвестиційної діяльності держави / В. Й. Башко // Економіка, фінанси, право. – 2006. – №12. – С.27-30.

11. Бережанський А. Правильне харчування / А. Бережанський // Контракти. – 2011. – №7. – С.6-7.
12. Берестовий С. Вплив політики обмінного курсу на економічні процеси в перехідних економіках / С. Берестовий // Економіст. – 2000. – №9. – С. 33-35.
13. Белашов Є. Щодо сприяння забезпеченню конкурентоспроможності української автомобілебудівної галузі / Є. Белашов, О. Собкевич : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/articles/546/>.
14. Блауг М. 100 великих економістів до Кейнса / М. Блауг. – СПб.: Экономическая школа, 2005. – 352 с.
15. Борщевський В. В. Розвиток сільських територій в системі євроінтеграційних пріоритетів України : монографія / В.В. Борщевський; НАН України. Ін-т регіональних досліджень. – Львів, 2012. – 216 с.
16. Борщевський В. Перспективи інноваційного розвитку української економіки: альтернативи та антагонізми / В. Борщевський // Вісник донецького університету. – Серія В: ЕКОНОМІКА І ПРАВО. – 2008. – Випуск 1. – С.29-32.
17. Борщевський В. Інвестиційні пріоритети українсько-польського співробітництва: регіональний аспект / В. Борщевський // Стратегічні пріоритети. – 2007. – №3. – С. 140-147.
18. Василица О. Б. Влияние псевдоэффективных инвестиций на экономическое развитие: теоретическая модель / О. Б. Василица // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. – 2013. – №11 (58). – Часть 1. – С. 194-199.
19. Василица О. Б. Механизм влияния иностранного инвестирования на экономику и благосостояние стран ЦВЭ / О. Б. Василица // Актуальные вопросы современной экономической науки. – Астрахань: Издательский дом «Астраханский университет», 2014. – С. 171-129.
20. Василица О. Б. Последствие глобализационных процессов для Украины в контексте усиления финансовой безопасности / О. Б. Василица //

Globalization and Sustainable Economic Development Prospects: Proceedings of the IV International Conference. – Tbilisi: Ivane Javakhishvili Tbilisi State University, 2012. – С.72-75.

21. Василица О. Б. Пути улучшения структуры иностранных инвестиций в Украину/ О. Б. Василица //Перспективы развития экономического и финансового образования в России: материалы международной научно-методической конференции. – Астрахань: Издательский дом «Астраханский университет», 2013. – С.121-125.

22. Василица О. Б. Усовершенствование системы привлечения иностранных инвестиций в Украину / О. Б. Василица // Актуальные проблемы управления экономикой региона: материалы X международной научно-практической конференции. – СПб.: СПбГЭУ, 2013. – С. 161-164.

23. Василица О. Б. Эффективность использования иностранного капитала в сфере высоких технологий: посттрансформационные экономики / О. Б. Василица // Социально ориентированная модель экономического развития: опыт Германии и Беларуси : материалы международной научно-практической конференции. – Минск: И. П. Логвинов, 2011. – С. 48-49.

24. Василица О. Б. Вплив іноземного капіталу на економічну безпеку посттрансформаційних країн: приклад України / О. Б. Василиця // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна. – 2011. – Вип .2. – С. 88-97.

25. Василиця О. Б. Досвід посттрансформаційних країн щодо подолання загроз фінансовій безпеці / О. Б. Василиця // Фінансова безпека економічних систем: матеріали міжвузівської науково-практичної конференції. – Львів: Сполом, 2012. – С. 11-14.

26. Василиця О. Б. Аналіз ефективності використання іноземного капіталу у посттрансформаційних економіках / О. Б. Василиця // Теоретичні та прикладні аспекти аналізу фінансових систем: збірник тез XI всеукраїнської науково-прикладної конференції аспірантів та студентів. – Львів: ЛІБС УБС НБУ, 2011. – С. 48-51.

27.Василиця О. Б. Внутрішній туризм як складова розвитку в'їзного туризму / О. Б. Василиця // Проблеми та перспективи соціально-економічного розвитку України: матеріали науково-практичної конференції. – Сімферополь: Видавничий центр Кримського інституту бізнесу, 2008. – С. 276-279.

28.Василиця О. Б. Вплив іноземного капіталу на продуктивність праці у посттрансформаційних країнах / О. Б. Василиця // Інноваційний розвиток регіонів та глобалізаційні процеси: матеріали I міжнародної науково-практичної конференції молодих науковців, аспірантів та студентів. – Тернопіль: ТІСІТ, 2011. – С. 159-162.

29.Василиця О. Б. Деструктивний аспект прямого іноземного інвестування в економіку України / О. Б. Василиця // Збірник наукових праць. Економічні науки. – Чернівці: Книги - XXI, 2011. – С. 107-115.

30. Василиця О. Б. Добробут населення України: аналіз впливу іноземних інвестицій / О. Б. Василиця // Емпіричні підходи щодо вивчення рівня добробуту у країнах СНД. – Одеса: Одеський національний університет імені І. І. Мечнікова, 2012. – С. 20-23.

31.Василиця О. Б. Економічна безпека України в контексті іноземного інвестування / О. Б. Василиця // Проблеми управління економічною безпекою суб'єктів господарювання: матеріали міжкафедрального науково-практичного семінару. – Львів: ЛьвДУВС, 2010. – С. 9-11.

32.Василиця О. Б. Економічні загрози іноземного інвестування для України / О. Б. Василиця // Сучасні наукові дослідження в сфері економічної безпеки: матеріали круглого столу. – Львів: Сполом, 2011. – С. 18-21.

33.Василиця О. Б. Ефективність використання іноземного капіталу у сільському господарстві посттрансформаційних країн / О. Б. Василиця // Економіка і маркетинг в умовах всесвітньої інтеграції: проблеми досвід. Передова думка: матеріали всеукраїнської науково-практичної конференції. – Донецьк: Друк – інфо, 2011. – С. 40-43.

34.Василиця О. Б. Ефективність співпраці з міжнародними фінансовими

установами на прикладі МВФ / О. Б. Василиця // Розвиток України в ХХІ столітті: економічні, соціальні, екологічні, гуманітарні та правові проблеми: матеріали VIII міжнародної науково-практичної конференції. – Тернопіль: ТНЕУ, 2010. – С. 13-15.

35. Василиця О. Б. Загрози економічній безпеці посттрансформаційних країн під час притоку іноземного капіталу / О. Б. Василиця // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект: сборник научных трудов. – Донецк: ДонНУ, 2012. – Т. 2. – С. 53-57.

36. Василиця О. Б. Загрози та ризики фінансової безпеки України у контексті глобалізації / О. Б. Василиця // Стратегічні вектори розвитку національної економіки в умовах протидії викликам глобалізації: матеріали всеукраїнської науково-практичної конференції. – Сімферополь; Саки: ПП «Підприємство Фенікс», 2012. – С. 260-261.

37. Василиця О. Б. Залучення іноземного капіталу у посттрансформаційні країни: ефективність використання / О. Б. Василиця // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України : збірник науково-технічних праць. – 2011. – Вип. 21.6. – С. 134-141.

38. Василиця О. Б. Іноземне інвестування: загрози економічній безпеці України / О. Б. Василиця // Економіко-правовий часопис. – 2010. – Вип.1. – С.12-22.

39. Василиця О. Б. Іноземні інвестиції як чинник диспропорцій в економіці України / О. Б. Василиця // Вісник Львівської комерційної академії. – 2011. – Вип.34. – С. 223-228.

40. Василиця О. Б. Інституційне забезпечення притоку капіталу до країн Центрально-Східної Європи / О. Б. Василиця // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект: сборник научных трудов. – Донецк: ДонНУ, 2010. – С. 922-925.

41. Василиця О. Б. Надходження капіталу до України: наслідки для промислового виробництва та ВВП / О. Б. Василиця // Управління розвитком. –

2011. – №5. – С.227-229.

42. Василиця О. Б. Порівняльна характеристика інституційного забезпечення притоку капіталу до країн Центрально-Східної Європи / О. Б. Василиця // Сучасна система економічних та суспільно-політичних відносин в умовах глобалізаційних процесів: матеріали всеукраїнської науково-практичної конференції. – Х: ХІФ УДУФМТ, 2010. – С. 83-84.

43. Василиця О. Б. Притік інвестицій: державні стимули у посттрансформаційних країнах / О. Б. Василиця // Інвестиційні пріоритети епохи глобалізації: вплив на національну економіку та окремий бізнес: матеріали III міжнародної науково-практичної конференції. Т.1. – Дніпропетровськ: Біла К.О., 2010. – С. 3-6.

44. Василиця О. Б. Притік іноземного капіталу як чинник зростання конкурентоспроможності Львівської області / О. Б. Василиця // Механізми та інструменти використання переваг інтеррегіонального та транскордонного співробітництва у підвищенні конкурентоспроможності західних регіонів України: матеріали круглого столу – Львів: Паіс, 2011. – С. 123-125.

45. Василиця О. Б. Притік капіталу до країн Центрально-Східної Європи: дієвість стимулюючих заходів / О. Б. Василиця // Пріоритети нової економіки знань в XXI сторіччі: матеріали всеукраїнської науково-практичної конференції. – Дніпропетровськ: НДЕСРР ПННОПТБ 2010. – С. 69-73.

46. Василиця О.Б. Роль іноземного капіталу у розвитку НДіДКР у посттрансформаційних економіках / О.Б. Василиця // Економіка та держава. – 2011. – №9. – С.77-80.

47. Василиця О. Б. Міжнародний валютний фонд: співпраця з Україною / О. Б. Василиця // Теорія і практика сучасної економіки: матеріали X міжнародної науково-практичної конференції. Т 1. – Черкаси: ЧДТУ, 2009. – С. 207-210.

48. Власюк О. С. Теорія і практика економічної безпеки в системі науки про економіку / О. С. Власюк; Нац. ін-т пробл. міжнар. безпеки при Раді нац. безпеки і оборони України. – К., 2008. – 48 с. : [Електронний ресурс]. –

Режим доступу: <http://www.niisp.gov.ua/content/articles/files/Vlasuk-4b7f1.pdf>.

49. Власюк О. С. Економічна безпека України в умовах ринкових трансформацій та антикризового регулювання / О. С.Власюк. – К.: ДННУ Акад. фін. Управління, 2011. – 474 с.

50. Власюк О. С. Передмова // Іноземні інвестиції та національний капітал: парадигма взаємодії: Зб. наук. статей / Під ред. Я. А. Жаліла. – К.: Сатсанга, 2001. – С.3-7.

51. Воронцов С. Про відповідність Енергетичної стратегії України на період до 2030 року сучасним викликам і загрозам у сфері енергетичної безпеки / С. Воронцов : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http:// www.niisp.gov.ua/articles/470/](http://www.niisp.gov.ua/articles/470/).

52. Гаврилюк О.В. Пряме іноземне інвестування у світогосподарських процесах: Автореф. дис. д.е.н.: 08.01.01 / О.В. Гаврилюк; Київ. ун-т ім. Т.Шевченка. – К., 1999. – 35 с.

53. Гаврилюк О. В. Інвестиційний імідж та інвестиційна привабливість України / О. В. Гаврилюк // Фінанси України. – 2008. – №2,3. – С. 68-81,79-93.

54. Гайдуцький І. П. Структурні та інноваційні пріоритети залучення прямих іноземних інвестицій у контексті здійснення регуляторних реформ в Україні / І. П. Гайдуцький // Актуальні проблеми економіки. – 2011. - №4. –С. 47-62.

55. Гальчинський А. Нинішня фінансова криза – початок кінця. Далі новий початок? / А. Гальчинський // Дзеркало тижня. – 2008. – №39. – С.12-13.

56. Гончарук Я. А. Економічна безпека України в умовах глобальної фінансової дестабілізації / Я. А. Гончарук, М. І. Флейчук // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. – 2009. – № 1.– С.1-16.

57. Грабинський І. Зона вільної торгівлі з ЄС: можливості та загрози для українських підприємств / І. Грабинський // Вісник МСУ, Економічні

науки. – 2011. – т. XIV. – № 1. – С. 114-120.

58. Грабинський І. М. Реалізація політики сталого еколого-економічного розвитку в країнах ЄС: досвід для України / І. М. Грабинський, Ю.Б. Федунь // Вісн. НУ “Львівська політехніка”. Менеджмент та підприємництво в Україні. Етапи становлення та проблеми розвитку. – 2012. – №691. – С.327–333.

59. Грущинська Н. М. Міжнародна спеціалізація економіки України в умовах технологічних трансформацій : монографія / Н.М. Грущинська – К.: Стилос, 2011. – 345 с.

60. Губський Б. В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі / Б. В. Губський. – К.: Наук. думка, 1998. – 390 с.

61. Дацій О. І. Розвиток теорій і концепцій іноземного інвестування / О. І. Дацій // Фондовый рынок. – 2007. – № 45. – С.18-23.

62. Державна програма активізації розвитку економіки на 2013-2014 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=197032&cat_id=197031.

63. Державний комітет статистики України : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

64. Дружерученко К. Зливайся хто може! / К. Дружерученко, О.Шкарапова : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://kontrakty.com.ua/show/ukr/article/8/31200911889.html>.

65. Економічна енциклопедія: У трьох томах. / [Редкол.: С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін.] – К.: Видавничий центр “Академія”, 2000. – 864 с.

66. Єрмошенко М. Визначення загрози національним інтересам держави у фінансово-кредитній сфері / М. Єрмошенко // Економіка України. – 1999. – №1. – С.4-12.

67. Єрмошенко М. М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення : монографія / М. М. Єрмошенко. – К.: КНТЕУ, 2001. –309 с.

68. Жаліло Я. А. Теорія та практика формування ефективної економіч-

ної стратегії держави: монографія / Я. А Жаліло. – К.: НІСД, 2009. – 336 с.

69. Жаліло Я. А. Ризики світової продовольчої кризи та виклики для України / Я. А. Жаліло, О. В. Собкевич, В. М. Русан та ін : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.niss.gov.ua/public/File /2011_table /02_02_zap.pdf.

70. Інвестологія: наука про інвестування: Навч. посіб. / С. К. Реверчук, Н. Й. Реверчук, І. Г. Скоморович та ін. За ред. д-ра екон. наук, проф. С. К. Реверчука. – К.: Атіка, 2001. – 264 с.

71. Карпиков Е. И. Основные постулаты классической теории портфельных инвестиций / Е. И. Карпиков, А. Федоров : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http // speculator-fin.ru/page-id-121.html>.

72. Ковбасюк Ю. В. Економічна політика співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями : автореф. дис. д-ра наук з держ. упр.: 25.00.02 / Ю. В. Ковбасюк; Нац. акад. держ. упр. при Президентові України. – К., 2005. – 32 с. : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http:// disser.com.ua /contents/34318.html>.

73. Коломойцев В. Альтернатива разрухе. Латиноамериканский инвестиционный опыт преодоления глобального финансово-экономического кризиса. Первые успехи Украины в привлечении иностранных инвестиций / В. Коломойцев. – К.: Молодь, 2000. – 432 с.

74. Кораблін С. Україна постіндустріальна / С. Кораблін : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://dt.ua/articles/59129>.

75. Кравченко І. Криза та регулювання фінансової системи: уроки і перспективи / І. Кравченко, Г. Багратян // Вісник НБУ. – 2009. – №1. – С.19-23.

76. Кудряшов В. П. Фіскальні важелі стабілізації та економічного зростання в Україні / В. П. Кудряшов // Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право). – 2009. – № 4 (47). – С. 31-37.

77. Кульпінський С. В. Контроль за рухом іноземного капіталу в системі контролю за фінансовими ринками / С. В. Кульпінський // Зовнішня тор-

гівля: право та економіка. – 2009. – № 2. – С. 92-97.

78. Лизун М. В. Формування національних інтересів України в умовах глобальних викликів / М. В. Лизун // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2012. – № 5-1. – С. 88-97.

79. Липницький Д. Економіка мильних пазирів / Д. Липницький // Контракти. – 2010. – №11. – С.13-17.

80. Лиско Л. Економічна теорія сталого розвитку: світоглядні та методологічні чинники становлення / Л. Лиско, Т. Туниця // Економічна теорія. – 2012. – №4. – С. 19-28.

81. Лютий І. О. Проблеми реструктуризації зовнішнього державного боргу України / І. О. Лютий // Фінанси України. – 2006. – №6. – С. 70-74.

82. Мальський М. З. Теорія міжнародних відносин: підручник / М. З. Мальський, М. М. Мацяк. – 3-тє вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2007. – 461 с.

83. Марчук Є. Виступи. Інтерв'ю. Статті. Книга друга / Є.Марчук – К.: Знання України. – 1998. – 463 с.

84. Мерзляк А. Іноземні інвестиції в контексті інтеграції України до ЄС / А. Мерзляк // Економіка України. – 2003. – №7. – С.84-89.

85. Мікроекономіка і макроекономіка: підручник для студентів екон. спец. закл. освіти: У 2 ч./ С. Будаговська, О. Кілієвич, І. Луніна та ін. за заг. ред. С. Будаговської. – К.: Основи, 2007. – 518 с.

86. Моделювання економічної безпеки: держава, регіон, підприємство : монографія / В. М. Геєць, М. О. Кизим, Т. С. Клебанова, О. І. Черняк та ін.; За ред. Гейця В. М. – Х.: Инжек, 2006. – 240с.

87. Мокій А. І. Тіньова економіка: сутність, особливості та шляхи легалізації: монографія /А. І. Мокій [За ред. З. С. Варналія]. – К.: НІСД, 2006. – 576 с.

88. Мокій А. Моделювання соціально-економічного розвитку України в умовах обмежених ресурсів / А. Мокій, Ю. Полякова, М. Флейчук // Вісник донецького національного університету. – Серія. В: Економіка і

право. – 2011. – Вип.1. – Т.1. – С. 241-247.

89. Мокій А. Регіонально-секторальна модель зовнішньоекономічної інтеграції: передумови і стратегія реалізації / А. Мокій. – Львів: Коопосвіта, 1996. – 346 с.

90. Молдован О. Рекомендації МВФ ведуть Україну в тупик? / О. Молдован // Економічна правда. – 2009. – 4 травня : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/publications/2009/05/4/191939/>.

91. Мошенський С. З. Фондовий ринок та інституційне інвестування в Україні: вплив на інвестиційну безпеку держави: монографія / С. З. Мошенський. – Житомир: ЖДТУ, 2008. – 432 с.

92. Мунтіян В. І. Економічна безпека України / В. І. Мунтіян. – К.: КВІЦ, 1999. – 426 с.

93. Налоговые льготы : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.liaa.gov.lv/rus/poowrenija_biznesa/nalogovye_lgoty/.

94. Новий словник іншомовних слів / Л. І. Шевченко, О. І. Ніка, О. І. Хом'як, А. А. Демянюк; За ред. Л.І. Шевченко. – К.: Арій, 2008. – 672 с.

95. Новицький В. Регулятивні стратегії відкритих економічних систем і глобальна конкуренція за ресурси / В. Новицький // Економіка України. – 2007. – №7. – С.4-15.

96. Нуреев Р. Теории развития: кейнсианские модели становления рыночной экономики / Р. Нуреев // Вопросы экономики. – 2000. – №4. – С.137-156.

97. Обстеження потенціалу виробництва високотехнологічної промислової продукції за період 2005-2007рр. : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ukrstat.gov.ua>.

98. Основи економічної безпеки України. Колективна наукова монографія за заг. ред. Мойсеєнко І.П. ЛьвДУВС. – Львів: Сполом, 2011. – 208 с.

99. Офіційний сайт Бундесбанку : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bundesbank.de>.

100. Офіційний сайт Національного банку України : [Електронний

ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.

101. Офіційний сайт Національного банку Японії : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.boj.or.jp>.

102. Офіційний сайт рейтингового агентства Fitch : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.fitchratings.com/search/Search.faces?N=4294955929>.

103. Офіційний сайт федеральної резервної системи США : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bea.gov>.

104. Паливода К. Проблеми формування та використання інвестицій в сучасній економіці України / К. Паливода // Банківська справа. – 2007. – №4. – С. 73-81.

105. Панчишин С. М. Макроекономічна оцінка природної норми безробіття в пострадянських країнах / С. М. Панчишин // Формування ринкової економіки в Україні. Збірник наукових праць. – Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2013. – Вип. 30. – С. 3-7.

106. Пастернак-Таранушенко Г. А. Економічна безпека держави. Методологія забезпечення: Монографія / Г. А. Пастернак-Таранушенко. - К.: Київський економічний інститут менеджменту, 2003. – 320 с. : [Електронний ресурс]. – Режим доступу // <http://econbez.narod.ru/1security/1books2/1.htm>.

107. Петрушкевич Е. Н. Особенности проявления ПИИ-эффектов в развитии стран с транзитивной экономикой / Е. Н. Петрушкевич // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость: материалы IV междунар. научн.-практ. конф. – Минск: БГЭУ, 2011. – т.1. – С.138-139.

108. Пешко А. В. Міжнародний інвестиційний ринок : теоретичні та практичні аспекти його функціонування / А. В. Пешко, А. В. Назаренко : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/DeVu/2006-1/doc/5/02.pdf>.

109. Полищук Г. В Испанские ТНК в странах Латинской Америки / Г. В. Полищук : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ecsosman.hse>.

ru /data /2012/07/12/1266118879/39.pdf.

110. Присяжнюк Ю. І. Міжрегіональна структурна взаємодія економіки України з національними господарськими системами країн Центрально-Східної Європи: монографія / Ю. І. Присяжнюк; Львівський національний університет імені Івана Франка. – Львів, 2012. – 536 с.

111. Присяжнюк Ю. Особливості інвестиційної діяльності в країнах Центрально-Східної Європи / Ю. Присяжнюк // Галицький економічний вісник. – 2011. – №4(33). – С.5-12.

112. Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2012 році : Щорічне Послання Президента України до Верховної Ради України. – К. : НІСД, 2012. – 256 с.

113. Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2013 році : Щорічне Послання Президента України до Верховної Ради України. – К. : НІСД, 2013. – 576 с.

114. Програма економічних реформ на 2010-2014 роки “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава” : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.president.gov.ua /docs/Programa_reform_FINAL_1.pdf](http://www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_1.pdf)

115. Рамазанов С. К. Вопросы управления развитием региональной образовательной системы в условиях экономической реформы / С. К. Рамазанов, Н. И. Крышталь, А. В. Велигура // Экономика Крыма. – 2005. – №15. – С. 68-72.

116. Рикардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://books.efaculty.kiev.ua /isekvc/10/>.

117. Розпорядження кабінету міністрів від 14 серпня 2013 р. № 843-р Про затвердження переліку пріоритетних галузей економіки : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http:// http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/843-2013-%D1%80/para7#n7](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/843-2013-%D1%80/para7#n7).

118. Розпорядження кабінету міністрів від 23 лютого 2011 р. № 143-р

Про перелік офшорних зон : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=143-2011-%F0>.

119. Рокоча В. Транснаціональні корпорації: навчальний посібник / В. Рокоча, О. Плотніков, В. Новицький та ін. – К.: Таксон, 2001. – 304 с.: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [//enbv.narod.ru/text/Econom/tnk/index.Html/](http://enbv.narod.ru/text/Econom/tnk/index.Html/).

120. Роль держави у довгостроковому економічному зростанні / За ред. д.е.н. Б. Є. Кваснюка. –Х.: Форт, 2003. – 424 с.

121. Романова З. Иностранные инвестиции: Латиноамериканские уроки / З. Романова // Экономист. – 2004. – №8. – С.14-23.

122. Рубцова М. Ю. Проблеми фінансової відкритості України в аспекті подолання кризових явищ// Стратегії розвитку постсоціалістичних країн в умовах європейської економічної інтеграції: зб.наук.праць. – Одеса: Одеський національний університет імені І.І. Мечнікова, 2010. – Ч.1 –С.49-72.

123. Савченко Г. Фонд у допомогу / Г. Савченко, К. Кравчук // Контракти. – 2010. – №27-28. – С.4-5.

124. Сазонець І. Л. Міжнародна інвестиційна діяльність / Навчальний посібник / І. Л. Сазонець, О. А. Джусов, О. М. Сазонець. – Київ: Центр навчальної літератури, 2003. – 156 с.

125. Сенчагов В. К. Экономическая безопасность: геополитика, глобализация, самосохранение и развитие (книга четвертая) / В. К. Сенчагов // Институт экономики РАН. – М.: ЗАО Финстатинформ, 2002. – 128 с.

126. Сльозко О. Світові ТНК: інвестування в інтелектуальну власність на прикладі ІВМ / Н. Кузнєцова, О. Сльозко// Інтелект ХХІ. – 2014. - №3. – С. 23-39.

127. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит – М.: Эксмо, 2007. – (Серия: Антология экономической мысли) – 960 с. : [Електронний ресурс] – Режим доступу : [//nstitutiones.com/download/books/699-smit-isledovaniya-o-prichinah-bogatstva-narodov.html](http://nstitutiones.com/download/books/699-smit-isledovaniya-o-prichinah-bogatstva-narodov.html).

128. Собкевич О. Щодо інструментів нарощування експортного потенціалу авіабудівної галузі України / О. Собкевич, Є. Белашов : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.niss.gov.ua/articles/374/>.
129. Статистична база Євростату : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // epp.eurostat.ec.europa.eu.
130. Статистична база Міжнародного валютного фонду : [Електронний ресурс]. – Режим доступу // www.imf.org.
131. Статистична база Світового банку : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.worldbank.org/>.
132. Статистична база ЮНКТАД : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://unctadstat.unctad.org>
133. Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции / Дж. Стиглиц. – М.: Национальный общественно-научный фонд – 2003. – 304 с. : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://elibrus.lgb.ru/pedant.shtml>.
134. Стойка В. О. Сучасні аспекти управління інвестиціями / В. О. Стойка // Формування ринкових відносин в Україні. – 2004. – № 9. – С.175-178.
135. Стратегія національної безпеки України : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://comeuroint.rada.gov.ua/komevront/control/uk/publish/article;jsessionid=7936030F383E0216295E8875CDCB987E?art_id=50479&cat_id=47115.
136. Стуканов А. Бедные страны и богатый Всемирный банк / А. Стуканов : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.irex.ru/press/pub/polemika/05/stu/>.
137. Сухоруков А. І. Проблеми інноваційної безпеки України / А. І. Сухоруков // Стратегічна панорама. – 2002. – №2. – С.75-81.
138. Сухоруков А. І. Сучасні проблеми фінансової безпеки України : монографія / А. І. Сухоруков. – К.: НІПМБ, 2005. – 140 с.
139. Сэй Ж.-Б. Трактат по политической экономии / Жан-Батист Сэй. Экономические софизмы; Экономические гармонии / Фредерик Бастиа;

[сост., вступ. ст. и коммент. М. К. Бункиной и А. М. Семенова]. — М. : Дело, 2000. — 323 с.

140. Ткачук Т. Міжнародні фінансові організації та їх вплив на світові економічні процеси / Т. Ткачук // Персонал. — 2008. — №2. — С.4-12.

141. Туниця Т. Ю. Економічна теорія сталого розвитку: світоглядні та методологічні чинники становлення / Т. Ю. Туниця // Економічна теорія. — 2012. — № 4. — С. 19-28.

142. Українець Л. А. Визначення основних чинників прямих закордонних інвестицій з Китаю у країни Африки за допомогою Tobit-аналізу / Л. А. Українець // Журнал європейської економіки. — 2013. — №4 — т. 12. — С.85-97.

143. Улітко І. Галузевий огляд. Хімічна промисловість : [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://investfunds.ua/markets/analytics/download/himicheskoe-proizvodstvo-demonstriruet-prirost-v-7-jerste-bank-21339/>.

144. Федеральна служба державної статистики РФ : [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.gks.ru>.

145. Фінанси: підручник / [С. І. Юрій, В. М. Федосов, Л. М. Алексеєнко та ін.]; за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. — К.: Знання, 2008. — 611 с. : [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://pidruchniki.ws/1999/1130/finans/finans>.

146. Флейчук М. І. Легалізація економіки та протидія корупції у системі економічної безпеки: теоретичні основи та стратегічні пріоритети в умовах глобалізації : монографія / М. І. Флейчук. — Львів: Ахілл, 2008. — 660 с.

147. Шевчук В. Можливості ренесансу вітчизняних СЕЗ/ВЕЗ на інвестиційно-інноваційній основі в Україні /В. Шевчук, Н. Черкас : [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://mev.lac.lviv.ua/downloads/vyklad/cherkas/Shevchuk-07-6SEZ..pdf>.

148. Шевчук В. О. Міжнародна економіка: теорія і практика / В. О. Шевчук. — Львів: Каменяр, 2003. — 719 с.

149. Шевчук В. О. Платіжний баланс, економічне зростання і стабілі-

заційна політика / В. О. Шевчук. – Л.: Кальварія, 2008. – 734 с.

150. Шкарапова О. Навіщо Україні кредит / О. Шкарапова, Н. Задерей // *Контракти*. – 2008. – №49 : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://archive.kontrakty.ua/gc/2008/49/15-nazad-u-majjbutne.html>.

151. Экономическая безопасность России: Общий курс : учебник / [Б. В. Губин, В. И. Павлов, Е. А. Иванов, М. И. Гельвановский и др.] ; под ред. В. К. Сенчагова. – 3е изд. – М.: Дело, 2005. – 896 с.

152. Balassa B. The Policy Experience of Twelve Less Developed Countries, 1973-1978 / Balassa B. // *The World Bank Working paper*. – 1981. – No449. – 30 p.

153. Balasubramanyam V. Foreign Direct Investment and Growth in EP and IS countries / V. Balasubramanyam, M. Salisu, D. Sapsford // *The Economic Journal*. – 1996. – № 106. – P. 92-105.

154. Bangoa M. Foreign direct investment, economy freedom and growth: new evidence from Latin America / M. Bangoa, B. Sanchez-Robles // *European Journal of Political Economy*. – 2003. – № 19. – P. 529-545.

155. Barro R. Technological diffusion, convergence, and growth / R. Barro, X. Sala-i-Martin // *Journal of Economic Growth*. – 1997. – № 2(1). – P. 1-26.

156. Basu P. Liberalization, FDI and Growth in Developing Countries: A Panel Cointegration Approach / P. Basu, C. Chakraborty, D. Reagle // *Economic Inquiry*. – 2003. – № 41 (3). – P. 510-516.

157. Bevan A. The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies / A. Bevan, S. Estrin : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=258070.

158. Black F. The Pricing of Options and Corporate Liabilities / F. Black M. Scholes // *Journal of Political Economy*. – 1973. – №81 (3) – P. 637–654 : [Електронний ресурс]. – Режим доступу // www.cs.princeton.edu/courses/archive/fall09/cos323/papers/black_scholes73.pdf.

159. Borensztein E. How does FDI affect economic growth / E. Borensztein, J. Gregorio, J. Lee // *Journal of International Economics*. – 1998. – №

45(1). – P.115-135.

160. Brock G. J. Foreign direct investment in Russia's regions 1993-95. Why so little and where has it gone? / G. J. Brock : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ideas.repec.org/a/bla/etrans/v6y1998i2p349-360.html/>

161. Bruno R. Reexamining the conditional effect of foreign direct investment / R. Bruno, N. Campos // IZA Discussion Paper. – 2013. – № 7458. – P.1-60.

162. Carkovic M. Levine R. Does foreign direct investment accelerate economic growth? / M. Carkovic, R. Levine : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/fdi.pdf>

163. Choe J. I. Do Foreign Direct Investment and Gross Domestic Investment Promote Economic Growth? / J. I. Choe // Review of Development Economics. – 2003. – № (7). – P. 44-57.

164. Chossudovsky M. The Globalization of Poverty: Impacts of IMF and World Bank Reforms / M. Chossudovsky. – Penang: Third World Network. – 1997. – 280 p.

165. Commission regulation (EC) No 800/2008 : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2008:214:0003:0047:en:PDF>.

166. Competitiveness report 2013-2014 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2013-2014>.

167. Criscuolo P. R&D Internationalisation and Knowledge Transfer: Impact on MNEs and their Home Countries / P. Criscuolo : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.merit.unu.edu/publications/phd/PCriscuolo.pdf>.

168. De Mello L. Foreign Direct Investment-led growth: evidence from time series and panal data / L. De Mello // Oxford Economic Papers. –1999. –№ 51. – P. 133-151.

169. Djankov S. Foreign investment and productivity growth in Czech enterprises / S. Djankov, B. Hoekman : [Электронный ресурс]. – Режим доступа :

<http://ideas.repec.org/p/wbk/wbrwps/2115.html>.

170. Dobrinsky R. Domestic savings and the driving forces of investment in the ECE emerging market. United Nations Economic Commission for Europe / R. Dobrinsky // Discussion paper series. – 2005. – № 2.– P.1-21.

171. Dodd D. Security Analysis: Principles and Technique / B. Graham [Электронный ресурс].– Режим доступа : <http://www.ebooksdownloadfree.com/Business-Finance-Jobs/Security-Analysis-Principles-and-Technique-2-Edition-BI18626.html>.

172. Doing business 2013 : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2013>.

173. Dunning J. Forty years on: American Investment in British Manufacturing Industry revisited / J. Dunning // Transnational Corporations. – 1999. – Volume 8. – № 2 – [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://unctad.org/en/docs/iteiit12v8n2_en.pdf.

174. Eaton J. Sovereign Debt /J. Eaton, R. Fernandez // Handbook of International Economics. – 1995. – Vol III.– P. 2031-2077.

175. Environmental performance index : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://epi.yale.edu/downloads>.

176. Facts and Figures 2012. The European chemicals industry in a worldwide perspective : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.cefic.org/Documents/FactsAndFigures/2012/Facts-and-Figures-2012-The-Brochure.pdf>.

177. FDI profile: Bulgaria : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://unctad.org/Sections/dite_fdistat/docs/wid_cp_bg_en.pdf.

178. FDI profile: Croatia : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://unctad.org/Sections/dite_fdistat/docs/wid_cp_ct_en.pdf.

179. FDI profile: Czech republic : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://unctad.org/Sections/dite_fdistat/docs/wid_cp_cz_en.pdf.

180. FDI profile: Estonia : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://unctad.org/Sections/dite_fdistat/docs/wid_cp_ee_en.pdf.

181. FDI profile: Hungary : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://unctad.org/Sections/dite_fdistat/docs/wid_cp_hu_en.pdf.
182. FDI profile: Latvia : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://unctad.org/Sections/dite_fdistat/docs/wid_cp_lv_en.pdf.
183. FDI profile: Lithuania : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://unctad.org/Sections/dite_fdistat/docs/wid_cp_lt_en.pdf.
184. FDI profile: Poland : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://unctad.org/Sections/dite_fdistat/docs/wid_cp_pl_en.pdf.
185. FDI profile: Romania : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://unctad.org/Sections/dite_fdistat/docs/wid_cp_ro_en.pdf.
186. FDI profile: Russian Federation : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://unctad.org/Sections/dite_fdistat/docs/wid_cp_ru_en.pdf.
187. FDI profile: Slovakia : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://unctad.org/Sections/dite_fdistat/docs/wid_cp_sk_en.pdf.
188. FDI profile: Slovenia : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://unctad.org/Sections/dite_fdistat/docs/wid_cp_si_en.pdf.
189. FDI profile: Ukraine : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://unctad.org/Sections/dite_fdistat/docs/wid_cp_ua_en.pdf.
190. Fidas P. Need land administration reform? Start a revolution / P. Fidas, J. McNicholas : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.nesg.net/files/usaidd/ Materials%20Seminar% 20I/Materials-I /ENG-Materials- I /Property % 20- %20OK.pdf](http://www.nesg.net/files/usaidd/Materials%20Seminar%20I/Materials-I/ENG-Materials-I/Property%20-%20OK.pdf).
191. Giroud A. Heterogeneous FDI in transition economies – a novel approach to assess the developmental impact of backward linkages / A. Giroud, B. Jindra, P. Marek // World Development. – 2012. – Vol. 40. – No. 11. –P. 2206–2220.
192. Global investment trend monitor UNCTAD : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.unctad.org/templates/Download.asp?docid= 13128-&lang=1](http://www.unctad.org/templates/Download.asp?docid=13128-&lang=1).
193. Görg H. Much ado about nothing? Do domestic firms really benefit

from foreign direct investment?/ H. Görg, D. Greenaway : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http// www.econ.core.hu/comppress/D22b.pdf](http://www.econ.core.hu/comppress/D22b.pdf).

194. Grossman G. Quality ladders in the theory of growth / G. Grossman, E. Helpman // *The Review of Economic Studies*. – 1991. – № 58(1). –p.43–61.

195. Halmos K. The Effect of FDI, exports and GDP on income inequality in 15 Eastern European Countries / K. Halmos // *Acta Polytechnica Hungarica*. – 2011. – № 1. – vol 8. – P. 123-136

196. Hanlon J. Bank Admits HIPC Conditions Wrong / J. Hanlon: [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http// http://web.archive.org/web/2002 090-9084711/http://www.globalpolicy.org socecon/bwi-wto/jubi2000.htm](http://web.archive.org/web/20020909084711/http://www.globalpolicy.org/socecon/bwi-wto/jubi2000.htm) .

197. Hanousek J. Direct and indirect effects of FDI in emerging European markets: A survey and meta-analysis / J. Hanousek, E. Koc̣enda, M. Maurel // *Economic Systems*. – 2011. – № 35. – P. 301–322.

198. Hegerty S. Do international capital flows worsen macroeconomic volatility in transition economies? / Hegerty S. // *Proceedings of the New York State Economics Association*. – 2011. – vol. 4 – P. 62-70.

199. Incentive system for investors aiming to establish a bioenergy facility worth at least euro 10 million : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.itdh.com /engine.aspx?page=investment_incentives](http://www.itdh.com/engine.aspx?page=investment_incentives).

200. Incentives for research and development : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.sario.sk/ userfiles/file/Ensario/PZI/rad/financial/ randd_info_2010_en.pdf](http://www.sario.sk/userfiles/file/Ensario/PZI/rad/financial/randd_info_2010_en.pdf).

201. Ingham J. New South American bank planned / J. Ingham : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://news.bbc.co.uk /2/hi/business /703-4939.stm](http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7034939.stm).

202. Insurance supervision law Macedonia: [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.aso.mk/ dokumenti/ regulativa/zakoni /LAW%20ON% %20SUPER VISION_ EN_ web.pdf](http://www.aso.mk/dokumenti/regulativa/zakoni/LAW%20ON%20SUPER%20VISION_EN_web.pdf).

203. International human development indicators : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://hdrstats.undp.org/en/countries/profiles/IND.html>.

204. Investing guide Hungary : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.hita.hu/en /Content.aspx? ContentID =d6b7edb4- 17aa- 42a4- 8d70- 470fa0f 748 95>.

205. Investment policy review the former Yugoslav Republic of Macedonia : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://unctad.org/en /Publications Lib ra ry /diaerpcb2011d3_en.pdf.

206. Investment promotion act Croatia : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://regulations.porezna-uprava.hr /view.asp? location=PROPIS &jid= 1&file= ipa.XML&idAktualni=1076>.

207. Investor's Guide – Poland. How to do Business : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.paiz.gov.pl/publications /how_to_do_busi- ness_in_poland.

208. Ito B. Factors Determining the Mode of Overseas R&D by Multinationals: Empirical Evidence / B. Ito, R. Wakasugi : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.rieti.go.jp/en/ publications/summary /07020001.html>.

209. Javorcik Smarzynska B. K. Does foreign direct investment increase the productivity of domestic firms? In search of spillovers through backward linkages / B. K. Javorcik Smarzynska : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.cepr.org/meets /wkcn/2/2329/ papers/smarzynska.pdf>.

210. Johnson A. The Effects of FDI Inflows on Host Country Economic Growth / A. Johnson : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://ideas.repec.org /p/hhs/cesisp/0058.html>.

211. Jude C. FDI, productivity and wages. New evidence from a romanian matched sample / C. Jude // Romanian Journal of Economic Forecasting. – 2012. – № 4.– P.36-55.

212. Kinoshita Y. R&D and technology spillovers via FDI: innovation and absorptive capacity / Y. Kinoshita : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http:// deepblue.lib.umich.edu/bistream/2027.42/39733/3/wp349.pdf>.

213. Klemm A. Empirical Evidence on the Effects of Tax Incentives / A. Klemm, S. V. Parys // IMF Working Paper – 2009. – WP/09/136–[Электронный

ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09136.pdf>.

214. Knill A. Can Foreign Portfolio Investment Bridge the Smaller Firm Financing Gap Around the World? / A. Knill : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.fma.org/FMAOnline/Archive/AprilKnill.pdf>.

215. Konings J. The Effect of Direct Foreign Investment on Domestic Firms: Evidence from Firm Level Panel Data in Emerging Economies / J.Konings : [Электронный ресурс]. – Режим доступа: // <http://www.econ.kuleuven.ac.be/licos/DP/DP1999/DP86.PDF>.

216. Ledyeva S. Foreign Direct Investment and Economic Growth: Empirical Evidence from Russian Regions / S. Ledyeva, M. Linden : [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://epublications.uef.fi/pub/urn_isbn_952-458-837-4/urn_isbn_952-458-837-4.pdf.

217. Lintner J. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets / J. Lintner // *The Review of Economics and Statistics*. – 1965. – № 47 (1). – P. 13–39.

218. MacDougall G. The Benefits and Cost of Private Investment from Abroad: A Theoretical Approach / G. MacDougal // *Economic Record*. – 1960. – V. 36. – № 73. – P. 13-35.

219. Major state aid in Romania : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.arisinvest.ro/en/investment-legal-framework/investment-support/investment-incentives>.

220. Marin A. Technology spillovers from foreign direct investment (FDI): an exploration of the active role of MNC subsidiaries in the case of Argentina in the 1990s / A. Marin, M. Bell : [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.druid.dk/uploads/tx_picturedb/ds2003-830.pdf.

221. Markowitz H. Portfolio Selection / H. Markowitz // *The Journal of Finance*. – 1952. – №1. – Vol. 7. – P. 77-91.

222. McKendree T. Educating systems engineers for an impending metatechnology in product and process systems / T. McKendree : [Электронный

ресурс]. – Режим доступа : <http://www.islandone.org/MMSG /mtps /MTPPS.html# RTFToC4i>.

223. Merlevede B. Reform, FDI and Economic Growth: Tale of the Tortoise and the Hare / B. Merlevede, K. Schoors: [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ideas.repec.org/p/wdi/papers/2004-730.html>.

224. Meyer K. Business operation of British and German companies with the Economies in Transition / K. Meyer // London Business School, Department Series. –1995. – №.19.– P.1-78.

225. Mody A. Growing up with capital flows / A. Mody, A. Murshid // Journal of International Economics. – 2005. – № 65(1). – P. 249–266.

226. Monbiot G. The Age of Consent / G. Monbiot – London: Harper Perennial, 2004. – 354 p.

227. Mossin J. Equilibrium in a Capital Asset Market / J. Mossin // Econometrica. – 1966. – No. 4. – Vol. 34. – P. 768-783.

228. Narula R. FDI spillovers, absorptive capacities and human capital development: evidence from Argentina / R. Narula, A. Marin : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.arno.unimaas.nl/show.cgi?fid=180>.

229. Nikolovová P. Sourcing Patterns of FDI Activity and Their Impact on the Domestic Economy / P. Nikolovová // Czech Journal of Economics and Finance. – 2013. – №3. – P.288-302.

230. Olofsdotter K. Foreign direct investment, country capabilities and economic growth / K. Olofsdotter // Weltwirtschaftliches Archi. – 1998. – № 134 (3). – P. 534-547.

231. Onaran O. The effect of FDI and foreign trade on wages in the Central and Eastern European Countries in the post-transition era: A sectoral analysis for the manufacturing industry / O. Onaran, E. Stockhammer // Structural Change and Economic Dynamics. – 2008. – № 19. – P. 66–80.

232. Ozawa T. Professor Kiyoshi Kojima's contributions to FDI theory: trade, structural transformation, growth, and integration in East Asia / T. Ozawa : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://app.cul.columbia.edu:8080/ac>

/bitstream/10022/AC:P:262/1/fulltext.pdf.

233. Pinkus J. The Cost Of Foreign Aid / J. Pinkus // Rev. Econ. Statis – 1963. – No.45. – P.360-367.

234. Poverty Assesment: A Progress Review. – Washington,D.C.:World Bank,1996. –No.15881. – 31p.

235. Próchniak M. Determinants of economic growth in Central and Eastern Europe: the global crisis perspective / M. Próchniak // Post-Communist Economies. – 2011. – №4. – p. 449-468.

236. Programme of support of investments of considerable importance for Polish economy for years 2011 – 2020 : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.paiz.gov.pl/governmental_grants.

237. R. Jimborean Foreign direct investment drivers and growth in Central and Eastern Europe in the immediate aftermath of the global financial and economic crisis / R. Jimborean, A. Kelber : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.touteconomie.org/conference/index.php/afse/aim/paper/viewFile/398/161>.

238. Real estate development in Lithuania : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.businesslithuania.com/files/File/Invest/Property/real_estate_development123.pdf.

239. Regional aid – Investment Incentives : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.sario.sk>.

240. Regulations for Application of the Investment Promotion Act : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.investnet.bg/bulgarian-economy/Investment Incentives/investment-promotion-act.aspx](http://www.investnet.bg/bulgarian-economy/Investment%20Incentives/investment-promotion-act.aspx).

241. Rondinelli D. Do Government Incentives Attract Attract and Retain International Investment/ D. Rondinelli, W. Brupit // Policy Sciences. – 2000. – №33. – P.181-205.

242. Rosenstein-Rodan P. International Aid for under-Developed Countries / P. Rosenstein-Rodan // The Review of economies and Statistics.– 1961. – May. Vol 56. – P.256-264.

243. Science and Engineering indicators 2008 : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.nsf.gov/statistics/seind08/tables.htm>.
244. Sharpe W. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk / W. Sharp // Journal of Finance – 1964. – No.19. – P.425-442.
245. Siebert H. The World Economy: A Global Analysis / H. Siebert : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://books.google.com.ua/books?id=Gtnl2qWixtQC&pg=PA58&lpg=PA58&dq>.
246. State fragility index: [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.systemicpeace.org/SFImatrix2010c.pdf>.
247. Stone D. The World Bank and Governance: A Decade of Reform and Reaction / D. Stone, Ch.Wright // Routledge. – 2006. – 306p.
248. Stoneman C. Foreign capital and economic growth / C. Stoneman // World Development. – 1975. – № 3(1). – P. 11-23.
249. Stöwhase S. Taxes and multinational enterprises in the EU: Location decisions and income shifting / S. Stöwhase : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://edoc.ub.uni-muenchen.de/3925/1/Stoewhase_Sven.pdf.
250. Taxation : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.investslovenia.org/en/incentives/fiscal-incentives/>.
251. The FDI report 2011 Hungary : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://ftbsitessvr01.ft.com/forms/fDi/report2011/files/The_fDi_Report_2011.pdf.
252. The happy planet index : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.happyplanetindex.org/public-data/files/happy-planet-index-2-0.pdf>.
253. Tobin J. Liquidity preference as behavior towards risk / J. Tobin // The Review of Economic Studies – 1958. – No 25. – P. 65–86.
254. Trevino Len. J. Foreign aid, FDI and Economic growth Evidence from Asian countries / Len J. Trevino, K. P. Upadhyaya // Transnational Corporations. – 2003. – № 16 (4). – P. 119-135.
255. Venables T. Foreign direct investment in economic transition: the

changing pattern of investments / T. Venables, H-P. Lankes : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-03-51.1996.tb00176.x>.

256. Wagner M. CEEC growth projections: Certainly necessary and necessarily uncertain / M. Wagner, J. Hlouskova : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ideas.repec.org/a/bla/etrans/v13y2005i2p341-372.html>.

257. Weaver C. Hypocrisy Trap: The World Bank and The Poverty of Reform / C. Weaver // Princeton and Oxford: Princeton University Press. – 2008. P.31–32.

258. Woods N. The Globalizers: The IMF, the World Bank, and Their Borrowers / Woods N. – Ithica and London: Cornell University Press. – 2006. – 190 p.

259. World Investment Prospects Survey 2012-2014 : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaeia2012d21_en.pdf.

260. World Investment Report 2009-2010 : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.unctad.org/en/docs/wir2009_en.pdf.

261. World Investment Report 2011 : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.unctad.org/en/docs/wir2011_en.pdf.

262. World Investment Report 2012 : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.unctad.org/en/docs/wir2012_en.pdf.

263. World Investment Report 2013 : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.unctad.org/en/docs/wir2013_en.pdf.

264. Xu B. Multinational enterprises, technology diffusion, and host country productivity growth /B. Xu // Journal of Development Economics. – 2000. – № 62(2). – P. 477-493.

Додаток А

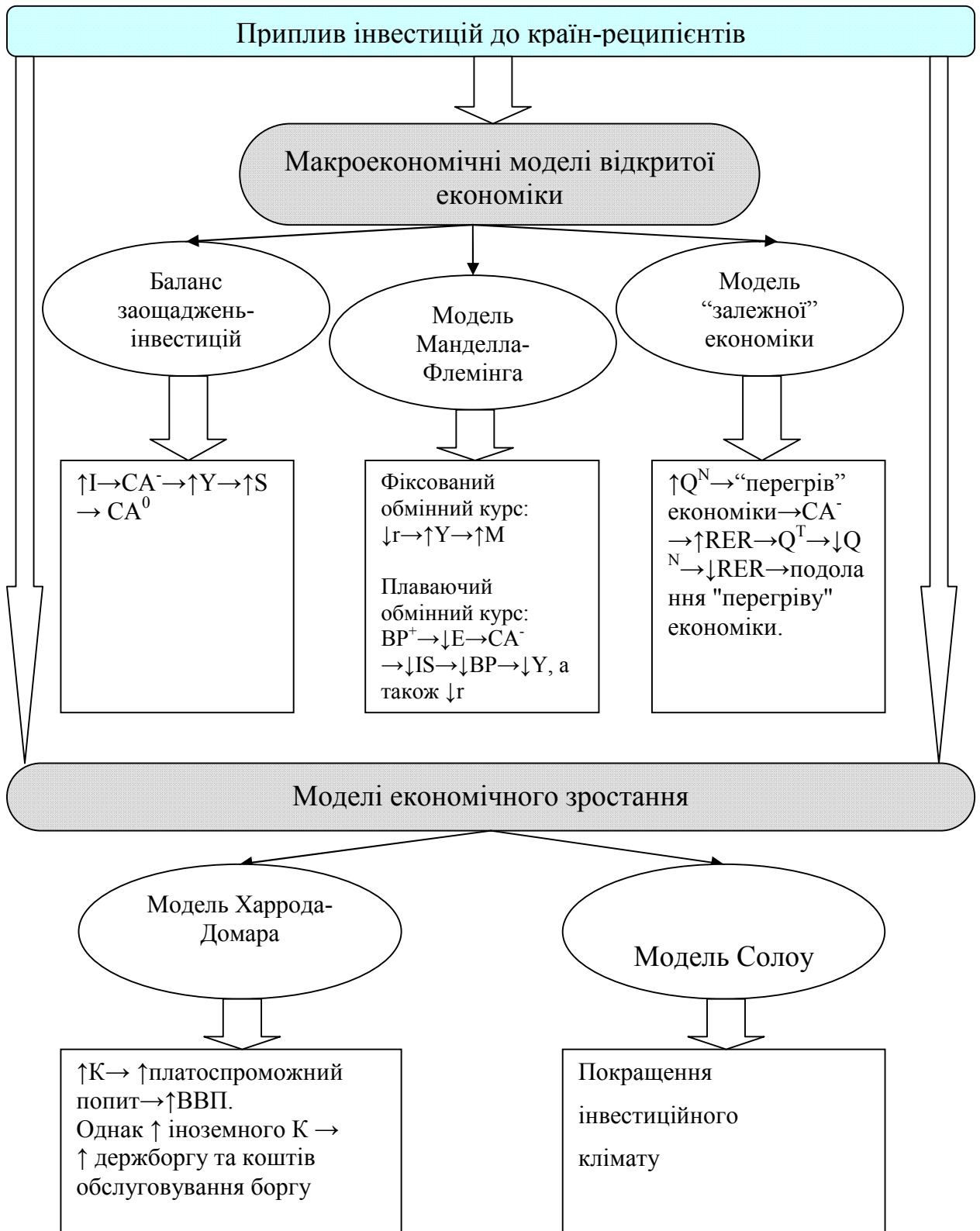


Рис.А.1.Наслідки припливу інвестицій до країн-реципієнтів

Складено автором

Додаток Б

Класична модель Манделла-Флемінга представлена трьома рівняннями:

$$Y = C(Y - T, r) + I(r) + G + CA(q, Y^*, Y), \quad C_Y, CA_q, CA_{Y^*} > 0, \quad C_r, I_r, CA_Y < 0 \quad (\text{Б.1})$$

$$\frac{M}{P} = L(Y, r), \quad L_Y > 0, \quad L_r < 0 \quad (\text{Б.2})$$

$$CA(q, Y^*, Y) + k(r - r^*) = 0, \quad 0 \leq k < \infty \quad (\text{Б.3})$$

де: Y – рівень доходу країни; C – приватне споживання; T – фіксований податок на дохід; r – реальна процентна ставка; I – інвестиції, залучені в країну; G – урядові видатки з бюджету; CA – сальдо поточного рахунку; q – реальний обмінний курс; Y^* – рівень доходу країн торгівельних партнерів; M – сукупна пропозиція грошової маси; L – функція попиту на гроші; k – залежність потоків капіталу від різниці процентних ставок.

Перше рівняння характеризує рівновагу на ринку товарів і послуг і відповідає балансу заощаджень-інвестицій. Друге рівняння визначає характер пропозиції грошової маси та попит на гроші. Рівновага рахунків платіжного балансу – поточного та капіталу – представлено у третьому рівнянні.

У моделі виокремлюють чотири варіанти мобільності капіталу: іммобільність капіталу через великий вплив законодавчих та інших бар'єрів ($k=0$); низька мобільність капіталу ($k \rightarrow 0$), що виникає внаслідок законодавчих та інших бар'єрів, що зумовлюють слабку залежність обсягів ввезення капіталу від зміни прибутковості капіталовкладень; висока мобільність капіталу ($k > 0$) означає, що міжнародні потоки чутливі до невеликих коливань дохідності інвестиційних проектів всередині країни; абсолютна мобільність капіталу ($k \rightarrow \infty$) існує за умови вільного переміщення потоків капіталу.

Ефект від припливу капіталу залежить від вибору системи обмінного курсу: плаваючого чи фіксовано. В ході аналізу буде розглянуто приплив капіталу внаслідок падіння світової процентної ставки (r^*) для двох систем обмінних курсів.

Ситуацію в країні з високою мобільністю капіталу та фіксованим обмінним курсом при надходженні капіталу показано на рис. Б.1. Зниження світової процентної ставки ($\downarrow r^*$) покращує платіжний баланс у частині операцій рахунку капіталу ($BP_0 \rightarrow BP_1$). Наслідком чого є збільшення грошової маси ($LM_0 \rightarrow LM_1$). Нова економічна рівновага (т.В) характеризується вищим рівнем доходу ($Y_0 \rightarrow Y_1$) та нижчою процентною ставкою ($r_0 \rightarrow r_1$). Мультиплікатори (В.4)-(В.6) підтверджують графічну інтерпретацію.

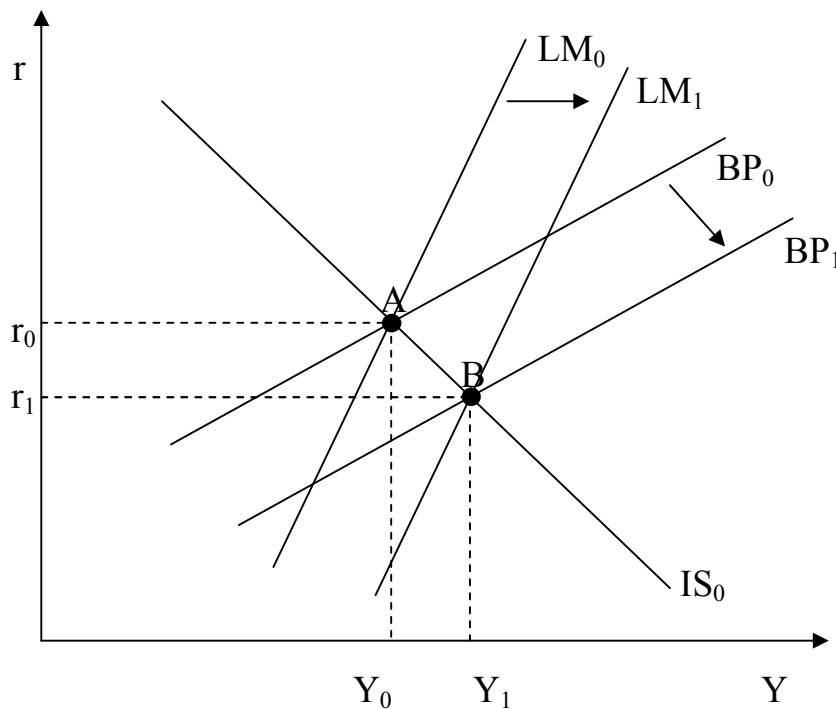


Рис. Б.1. Наслідки припливу капіталу в економіці з високою мобільністю капіталу (фіксований обмінний курс)

За: [148, с. 348]

Можна дійти висновку про користь від залучення іноземного капіталу, однак модель Манделла-Флемінга подає спрощений сценарій макроекономічної взаємодії, тому для аналізу варто враховувати складнішу взаємодію макроекономічних та структурних чинників. Підтвердженням можуть слугувати країни Південно-Східної Азії та Латинської Америки, де саме надмірний приплив капіталу став головним каталізатором фінансової кризи 1997 – 98 рр.

$$\frac{dr}{dr^*} = \frac{k(1 - C_y + CA_y)}{CA_y(Cr + Ir) + k(1 - C_y + CA_y)} > 0 \quad (Б.4)$$

$$\frac{dY}{dr^*} = \frac{-k(Cr + Ir)}{CA_y(Cr + Ir) + k(1 - C_y + CA_y)} < 0 \quad (Б.5)$$

$$\frac{dM}{dr^*} = -\frac{k(Lr(1 - C_y + CA_y) + Ly(Cr + Ir))}{CA_y(Cr + Ir) + k(1 - C_y + CA_y)} < 0 \quad (Б.6)$$

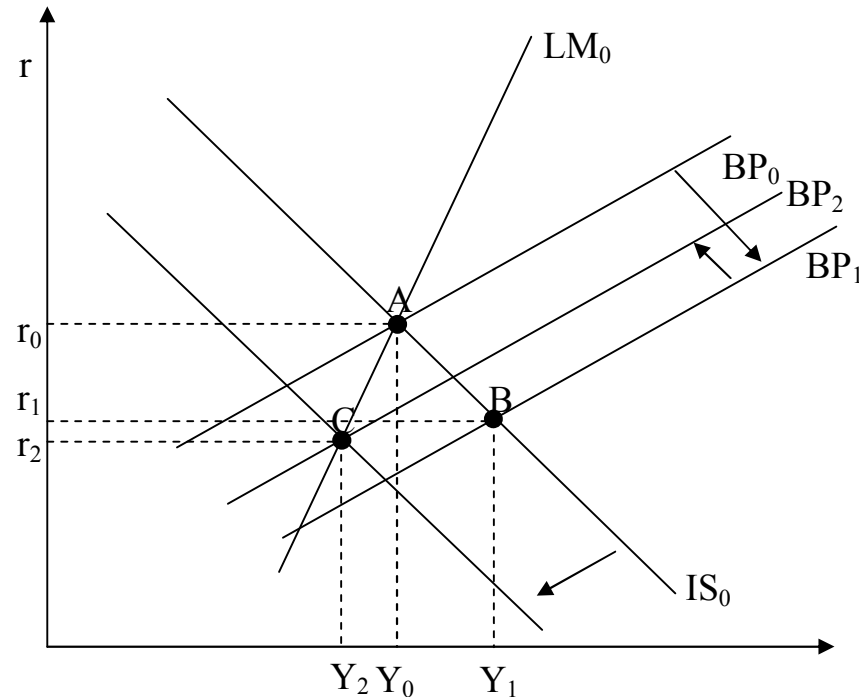


Рис. Б.2. Наслідки припливу капіталу в економіці з високою мобільністю капіталу (плаваючий обмінний курс)

За: [148, с.352]

Наслідки притоку капіталу до економіки з високою мобільністю капіталу та плаваючим обмінним курсом показано на рис. Б.2. Зниження світової процентної ставки ($\downarrow r^*$) зумовлює виникнення додатного сальдо платіжного балансу ($BP_0 \rightarrow BP_1$). Задля вирівнювання платіжного балансу відбувається ревальвація грошової одиниці, що погіршує поточний рахунок, який, своєю чергою, негативно впливає на сукупний попит ($IS_0 \rightarrow IS_1$) та сальдо платіжного балансу ($BP_1 \rightarrow BP_2$). Як результат спостерігається

Продовження додатку Б

зменшення доходу (т.С). Нижче наведені мультиплікатори (Б.7)-(Б.9), що підтверджують рис 1.7.

$$\frac{dY}{dr^*} = \frac{LyCAq + k}{CAq(Lr(1 - Cy) + Ly(k + Cr + Ir))} > 0 \quad (Б.7)$$

$$\frac{dr}{dr^*} = \frac{kLyCAq}{CAq(Lr(1 - Cy) + Ly(k + Cr + Ir))} > 0 \quad (Б.8)$$

$$\frac{dE}{dr^*} = \frac{k(Ly(Ir + C) + Lr(1 - Cy + CAy))}{CAq(Lr(1 - Cy) + Ly(k + Cr + Ir))} > 0 \quad (Б.9)$$

Додаток В

Модифікована автором модель Манделла-Флемінга за допомогою компоненти “псевдоефективні інвестиції” із залежністю сукупної пропозиції від реального обмінного курсу.

$$Y = C\left(Y, \frac{M}{P}, r\right) + I(r, V) + G + CA\left(\frac{EP^*}{P}, Y^*, Y\right) \quad (\text{B.1})$$

$$\frac{M}{P} = L\left(Y, r, \frac{M}{P}\right) \quad (\text{B.2})$$

$$CA\left(\frac{EP^*}{P}, Y^*, Y\right) + k(r - r^*) = 0 \quad (\text{B.3})$$

$$Y = Q_q\left(\frac{P}{EP^*}\right) \quad (\text{B.4})$$

де: Y – рівень доходу країни; C – приватне споживання; T – фіксований податок на дохід; r – реальна процентна ставка; I – інвестиції, залучені в країну; V – “псевдоефективні інвестиції”; G – урядові видатки з бюджету; CA – сальдо поточного рахунку; E – обмінний курс; P – рівень цін у даній країні; P^* – рівень цін за кордоном; Y^* – рівень доходу країн торговельних партнерів; M – сукупна пропозиція грошової маси; L – функція попиту на гроші; k – коефіцієнт залежності потоків капіталу від різниці процентних ставок.

Приймаючи для спрощення розрахунків нормалізовані значення $P, M = 1$, повні диференціали для рівнянь (B.1) – (B.4) становлять:

Продовження додатку В

$$dY = C_Y dY + C_M (dM - dP) - C_r dr - I_r dr - I_V dV + dG - CA_Y dY + CA_{Y^*} dY^* + CA_q (dE + dP^* - dP), \quad (\text{B.1a})$$

$$dM - dP = L_Y dY + L_M (dM - dP) - L_r dr, \quad (\text{B.2a})$$

$$CA_q (dE + dP^* - dP) - CA_Y dY + CA_{Y^*} dY^* + kdr - kdr^* = 0, \quad (\text{B.3a})$$

$$dY = Q_q dP - Q_q (dE + dP^*). \quad (\text{B.4a})$$

Попередньо з рівняння (Д.2а) знайдемо dr :

$$dr = \frac{L_Y dY - (1 - L_M)(dM - dP)}{L_r}. \quad (\text{B.5})$$

Враховуючи рівновагу платіжного балансу (В.3) отримаємо для фіксованого та плаваючого обмінних курсів дві системи трьох рівнянь з трьома невідомими. Замість dr було використано вираз (В.5). задля спрощення аналітичних виразів не враховано ефект добробуту у попиті на гроші.

Фіксований обмінний курс. У матричному вигляді система рівнянь (В.1а) – (В.4а) запишеться наступним чином:

$$\begin{bmatrix} 1 - C_Y + \frac{C_r + I_r}{L_r} L_Y + CA_Y & -\frac{\Omega}{L_r} & CA_q + \frac{\Omega}{L_r} \\ \frac{kL_Y}{L_r} - CA_Y & -\frac{k}{L_r} & \frac{k}{L_r} - CA_q \\ 1 & 0 & -Q_q \end{bmatrix} \begin{bmatrix} dY \\ dM \\ dP \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} dG - I_V dV + CA_{Y^*} dY^* + CA_q (dE + dP^*) \\ kdr^* - CA_{Y^*} dY^* - CA_q (dE + dP^*) \\ -Q_q (dE + dP^*) \end{bmatrix}, \quad (\text{B.6})$$

де $\Omega = C_r + I_r + L_r C_M$.

Визначник матриці коефіцієнтів становить

Продовження додатку В

$$\Delta = \frac{k(Q_q(1 + CA_Y - C_Y - L_Y C_M) + CA_q) + (Q_q CA_Y + CA_q)(C_r + I_r + L_r C_M)}{L_r} > 0.$$

Знаходимо рівноважні значення dY, dP, dM .

$$dY = \frac{\begin{bmatrix} dG - I_V dV + CA_{Y^*} dY^* + CA_q (dE + dP^*) & -\frac{\Omega}{L_r} & CA_q + \frac{\Omega}{L_r} \\ kdr^* - CA_{Y^*} dY^* - CA_q (dE + dP^*) & -\frac{k}{L_r} & \frac{k}{L_r} - CA_q \\ -Q_q (dE + dP^*) & 0 & -Q_q \end{bmatrix}}{\Delta} = \frac{kQ_q}{L_r \Delta} dG - \frac{I_V kQ_q}{L_r \Delta} dV - \frac{kQ_q \Omega}{L_r \Delta} dr^* + \frac{Q_q CA_{Y^*} (k + \Omega)}{L_Y \Delta} dY^*, \quad (B.7)$$

$$dM = \frac{\begin{bmatrix} 1 - C_Y + \frac{C_r + I_r}{L_r} L_Y + CA_Y & dG - I_V dV + CA_{Y^*} dY^* + CA_q (dE + dP^*) & CA_q + \frac{\Omega}{L_r} \\ \frac{kL_Y}{L_r} - CA_Y & kdr^* - CA_{Y^*} dY^* - CA_q (dE + dP^*) & \frac{k}{L_r} - CA_q \\ 1 & -Q_q (dE + dP^*) & -Q_q \end{bmatrix}}{\Delta} =$$

Продовження додатку В

$$\begin{aligned}
&= \frac{k - L_r CA_q + Q_q (kL_Y - L_r CA_Y)}{L_r \Delta} dG - \frac{k [Q_q (L_r (1 + CA_Y - C_Y) + L_Y (C_r + I_r)) + \Omega + L_r CA_q]}{L_r \Delta} dr^* + \\
&+ \frac{CA_{Y^*} [k + \Omega + Q_q (L_r (1 - C_Y) + L_Y (k + C_r + I_r))]}{L_r \Delta} dY^* - \frac{I_V (k(1 - L_Y Q_q) - L_r CA_q + CA_Y L_r Q_q)}{L_r \Delta} dV + \\
&+ \frac{k(CA_q + Q_q (1 + CA_Y - C_Y - L_Y C_M)) + \Omega (Q_q CA_Y + CA_q)}{L_r \Delta} (dE + dP^*),
\end{aligned} \tag{B.8}$$

$$\begin{aligned}
dP = & \frac{\begin{bmatrix} 1 - C_Y + \frac{C_r + I_r}{L_r} L_Y + CA_Y & -\frac{\Omega}{L_r} & dG - I_V dV + CA_{Y^*} dY^* + CA_q (dE + dP^*) \\ \frac{kL_Y}{L_r} - CA_Y & -\frac{k}{L_r} & kdr^* - CA_{Y^*} dY^* - CA_q (dE + dP^*) \\ 1 & 0 & -Q_q (dE + dP^*) \end{bmatrix}}{\Delta} = \frac{k}{L_r \Delta} dG - \frac{k\Omega}{L_r \Delta} dr^* + \frac{CA_{Y^*} (k - \Omega)}{L_r \Delta} dY^* + \\
& + \frac{k(CA_q + Q_q (1 + CA_Y - C_Y - L_Y C_M)) + \Omega (CA_q + Q_q CA_Y)}{L_r \Delta} (dE + dP^*) + \frac{kI_V}{L_r \Delta} dV.
\end{aligned} \tag{B.9}$$

Плаваючий обмінний курс. У матричному вигляді систему рівнянь (В.1а) – (В.4а) запишемо наступним чином:

$$\begin{bmatrix} 1 - C_Y + \frac{C_r + I_r}{L_r} L_Y + CA_Y & -CA_q & CA_q + \frac{\Omega}{L_r} \\ \frac{kL_Y}{L_r} - CA_Y & CA_q & \frac{k}{L_r} - CA_q \\ 1 & Q_q & -Q_q \end{bmatrix} \begin{bmatrix} dY \\ dE \\ dP \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} dG + CA_{Y^*} dY^* + CA_q dP^* + \frac{\Omega}{L_r} dM - I_V dV \\ kdr^* - CA_{Y^*} dY^* - CA_q dP^* + \frac{k}{L_r} dM \\ -Q_q dP^* \end{bmatrix}. \tag{B.10}$$

Визначник коефіцієнтів матриці становить

$$\Delta = -\frac{k(Q_p(1 + CA_Y - C_Y - L_Y C_M) + CA_q) + (Q_p CA_Y + CA_q)(C_r + I_r + L_r C_M)}{L_r} < 0.$$

Рівноважні значення dY, dE, dP .

$$dY = \frac{\begin{bmatrix} dG + CA_Y dY^* + CA_q dP^* + \frac{\Omega}{L_r} dM - I_V dV & -CA_q & CA_q + \frac{\Omega}{L_r} \\ kdr^* - CA_Y dY^* - CA_q dP^* + \frac{k}{L_r} dM & CA_q & \frac{k}{L_r} - CA_q \\ -Q_q dP^* & Q_q & -Q_q \end{bmatrix}}{\Delta} = -\frac{kQ_q}{L_r \Delta} dG + \frac{kQ_q \Omega}{L_r \Delta} dr^* -$$

$$-\frac{Q_q CA_Y (k + \Omega)}{L_r \Delta} dY^* + \frac{Q_q I_V k}{L_r \Delta} dV, \quad (B.11)$$

Продовження додатку В

$$\begin{aligned}
dE = & \frac{\begin{bmatrix} 1 - C_Y + \frac{C_r + I_r}{L_r} L_Y + CA_Y & dG + CA_{Y^*} dY^* + CA_q dP^* + \frac{\Omega}{L_r} dM - I_V dV & CA_q + \frac{\Omega}{L_r} \\ \frac{kL_Y}{L_r} - CA_Y & kdr^* - CA_{Y^*} dY^* - CA_q dP^* + \frac{k}{L_r} dM & \frac{k}{L_r} - CA_q \\ 1 & -Q_q dP^* & -Q_q \end{bmatrix}}{\Delta} = -\frac{k - L_r CA_q + Q_q (kL_Y - L_r CA_Y)}{L_r \Delta} dG + \\
& + \frac{k \left[Q_q (L_r (1 + CA_Y - C_Y) + I_Y (C_r + I_r)) \right]}{L_r \Delta} dr^* - \frac{k(CA_q + Q_q (1 + CA_Y - C_Y - L_Y C_M)) + (Q_q CA_Y + CA_q)(Q_q CA_Y + CA_q)}{L_r \Delta} dM - \\
& - \frac{k + L_r C_M + C_r + I_r + Q_q (L_r (1 - C_Y) + L_Y (k + C_r + I_r))}{L_r \Delta} dY^* + \frac{k(CA_q + Q_q (1 + CA_Y - C_Y - L_Y C_M)) + CA_q (C_r + I_r + L_r C_M)}{L_r \Delta} dP^* + \\
& + \frac{I_V (CA_q L_r - k - kL_Y Q_q + Q_q CA_Y L_r)}{L_r \Delta} dV,
\end{aligned} \tag{B.12}$$

$$\begin{aligned}
dP = & \frac{\begin{bmatrix} 1 - C_Y + \frac{C_r + I_r}{L_r} L_Y + CA_Y & -CA_q & dG + CA_{Y^*} dY^* + CA_q dP^* + \frac{\Omega}{L_r} dM - I_V dV \\ \frac{kL_Y}{L_r} - CA_Y & CA_q & kdr^* - CA_{Y^*} dY^* - CA_q dP^* + \frac{k}{L_r} dM \\ 1 & Q_q & -Q_q dP^* \end{bmatrix}}{\Delta} = -\frac{L_r CA_q + Q_q (L_r CA_Y - kL_Y)}{L_r \Delta} dG - \\
& - \frac{k(Q_q (1 - C_Y + CA_Y + L_Y (C_r + I_r) / L_r) - CA_q)}{L_r \Delta} dr^* - \frac{I_V (Q_q kL_Y - CA_Y Q_q - CA_q L_r)}{L_r \Delta} dV.
\end{aligned} \tag{B.13}$$

Додаток Д

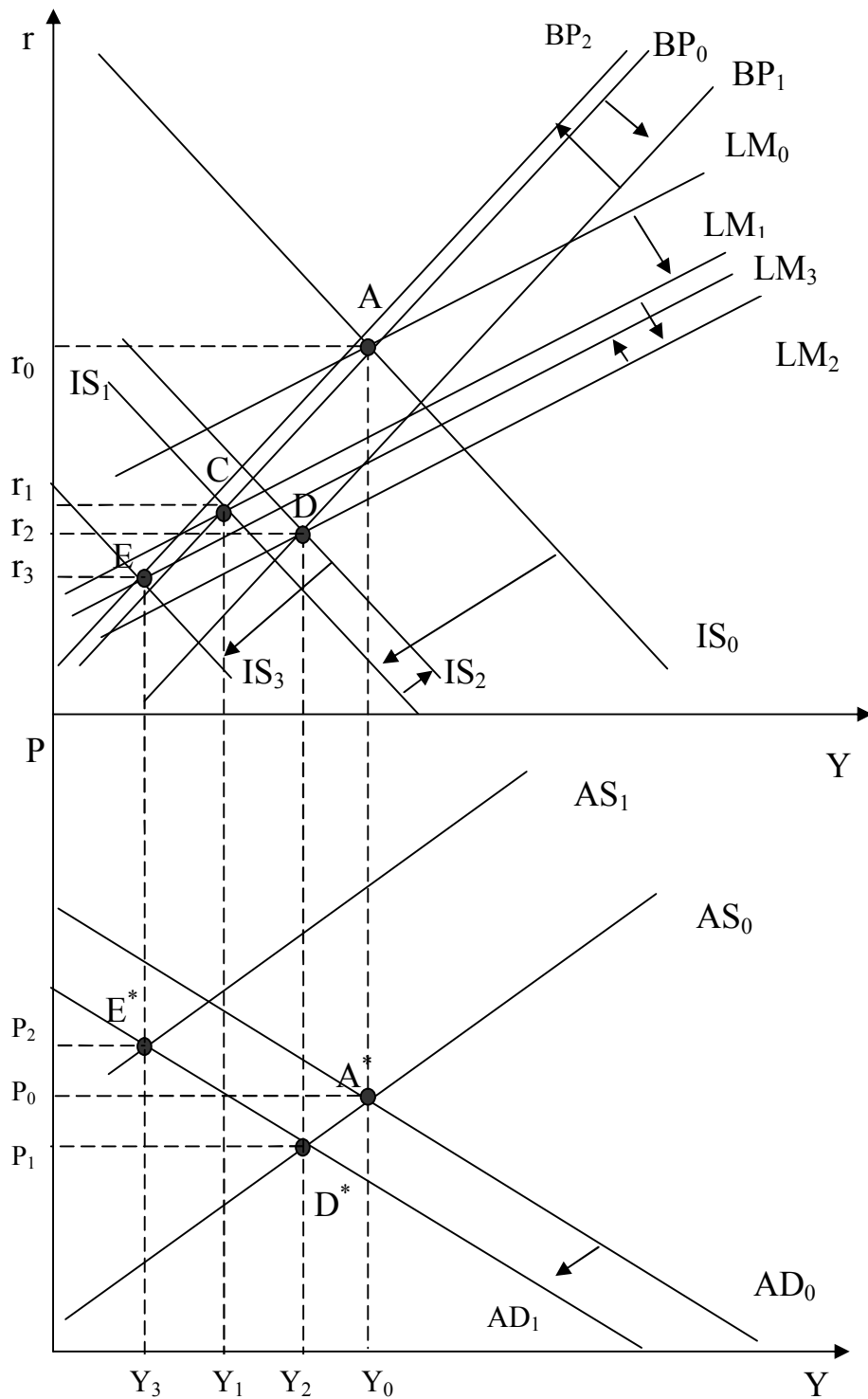


Рис. Д.1. Вплив псевдоефективних інвестицій у моделі Манделла-Флемінга із залежністю сукупної пропозиції від реального обмінного курсу (фіксований обмінний курс)

У т. А модель перебуває у рівноважному значенні. При зростанні псевдоефективних інвестицій (рівняння Д.1) інвестиційні процеси зменшуються у зв'язку із скороченням ефективних інвестицій (псевдоефективні інвестиції є більш прибутковими). Зменшення інвестицій ($\downarrow I$) зумовить зниження доходу ($\downarrow Y$). Оскільки рівняння (Д.1) відповідає за рівновагу на товарному ринку (лінія IS), то зростання псевдоефективних інвестицій ($\uparrow V$) призведе до зниження товарного попиту ($IS_0 \rightarrow IS_1$). Наслідком є утворення позитивного сальдо платіжного балансу. Зростає пропозиція іноземної валюти, тому для підтримання фіксованого обмінного курсу центральний банк збільшує грошову масу ($LM_0 \rightarrow LM_1$). Нова точка рівноваги (т.С) знаходиться на нижчому рівні доходу (Y_1) та на нижчій процентній ставці (r_1). В той час, погіршення ситуації на ринку товарів і послуг ($IS_0 \rightarrow IS_1$) зумовить скорочення споживчого попиту ($AD_0 \rightarrow AD_1$), та відповідне зниження ціни ($P_0 \rightarrow P_1$). Нижча ціна зумовить покращення цінових співвідношень у зовнішній торгівлі та підвищення сальдо поточного рахунку, що відобразиться на зростанні товарного попиту ($IS_1 \rightarrow IS_2$) та притоку капіталу ($BP_0 \rightarrow BP_1$). Також спостерігатиметься зростання грошової маси ($LM_1 \rightarrow LM_2$).

$$\downarrow Y = C\left(Y, \frac{M}{P}, r\right) + \downarrow I(r, \uparrow V) + G + CA\left(\frac{EP^*}{P}, Y^*, Y\right) \quad \text{Д.1}$$

Нова точка рівноваги (т. D) знаходиться на вищому рівні доходу ($Y_1 \rightarrow Y_2$), однак, який не співрозмірний із Y_0 ; та нижчому значенні r . Проте зниження цінових співвідношень негативно позначиться на сукупній пропозиції, що зумовить її зменшення ($AS_0 \rightarrow AS_1$), що, у свою чергу, призведе до зростання цін ($P_1 \rightarrow P_2$), зменшення споживання товарів та послуг ($IS_2 \rightarrow IS_3$), падіння грошової маси ($LM_2 \rightarrow LM_3$) та відпливу капіталу ($BP_1 \rightarrow BP_2$). Таким чином нова точка рівноваги міститиметься у т. E.

Отож, притік “псевдоефективних інвестицій” спричинить зменшення доходу ($Y_0 \rightarrow Y_3$), зниження споживання товарів та послуг ($IS_0 \rightarrow IS_3$), зростання грошової маси ($LM_0 \rightarrow LM_3$), відтоку капіталу ($BP_0 \rightarrow BP_2$),

Продовження додатку Д

зниження процентної ставки ($r_0 \rightarrow r_3$), скорочення сукупного попиту та пропозиції ($(AD_0 \rightarrow AD_1)$ та $(AS_0 \rightarrow AS_1)$) та зростання рівня цін ($P_0 \rightarrow P_2$).

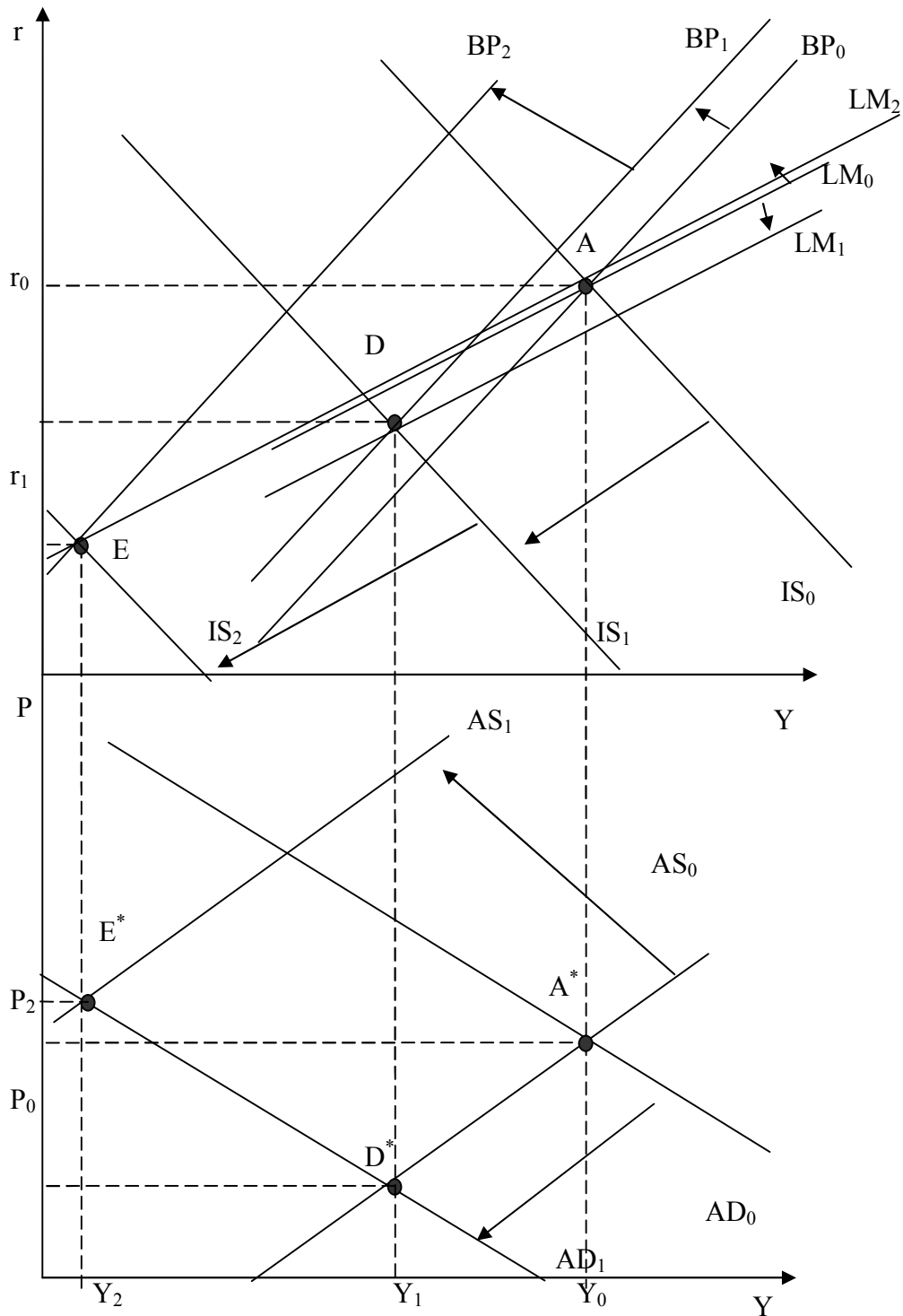


Рис.Д.2 Вплив псевдоефективних інвестицій у моделі Манделла-Флемінга із залежністю сукупної пропозиції від реального обмінного курсу (плаваючий обмінний курс)

У т. А модель перебуває у рівноважному значенні. При зростанні псевдоефективних інвестицій (рівняння Д.1) інвестиційні процеси зменшаться у зв'язку із скороченням ефективних інвестицій (псевдоефективні інвестиції є більш прибутковими). Зменшення інвестицій ($\downarrow I$) зумовить зниження доходу ($\downarrow Y$). Оскільки рівняння (Д.1) відповідає за рівновагу на товарному ринку (лінія IS), то зростання псевдоефективних інвестицій ($\uparrow V$) (рис. Д.2) призведе до зниження товарного попиту ($IS_0 \rightarrow IS_1$). Наслідком є утворення позитивного сальдо платіжного балансу. Зростає пропозиція іноземної валюти, тому центральний банк здійснює ревальвацію грошової одиниці, що зумовить погіршення цінових співвідношень у зовнішній торгівлі та відтік капіталу. В той час, погіршення ситуації на ринку товарів і послуг ($IS_0 \rightarrow IS_1$) зумовить скорочення споживчого попиту ($AD_0 \rightarrow AD_1$), та відповідне зниження ціни ($P_0 \rightarrow P_1$). Зниження цінових співвідношень покращить ситуацію на товарному ринку, зумовить притік капіталу та зростання грошової маси. Задля спрощення рисунка дані етапи не відображались графічно. Ситуацію, описану вище, характеризує т. D.

Однак, зниження цінових співвідношень негативно позначиться на сукупній пропозиції, що зумовить її зменшення ($AS_0 \rightarrow AS_1$), що, у свою чергу, призведе до зростання цін ($P_1 \rightarrow P_2$), зменшення споживання товарів та послуг ($IS_2 \rightarrow IS_3$), відтоку капіталу ($BP_1 \rightarrow BP_2$) та зменшення грошової маси ($LM_1 \rightarrow LM_2$) через зменшення доходу (Y_3). Таким чином формується нова точка рівноваги – т. E.

Отже, притік “псевдоефективних інвестицій” спричинить зменшення доходу ($Y_0 \rightarrow Y_2$), зниження споживання товарів та послуг ($IS_0 \rightarrow IS_2$), зростання грошової маси ($LM_0 \rightarrow LM_2$), відтоку капіталу ($BP_0 \rightarrow BP_2$), зниження процентної ставки ($r_0 \rightarrow r_2$), ревальвацію, скорочення сукупного попиту та пропозиції ($(AD_0 \rightarrow AD_1)$ та $(AS_0 \rightarrow AS_1)$) та зростання рівня цін ($P_0 \rightarrow P_2$).

Додаток Е

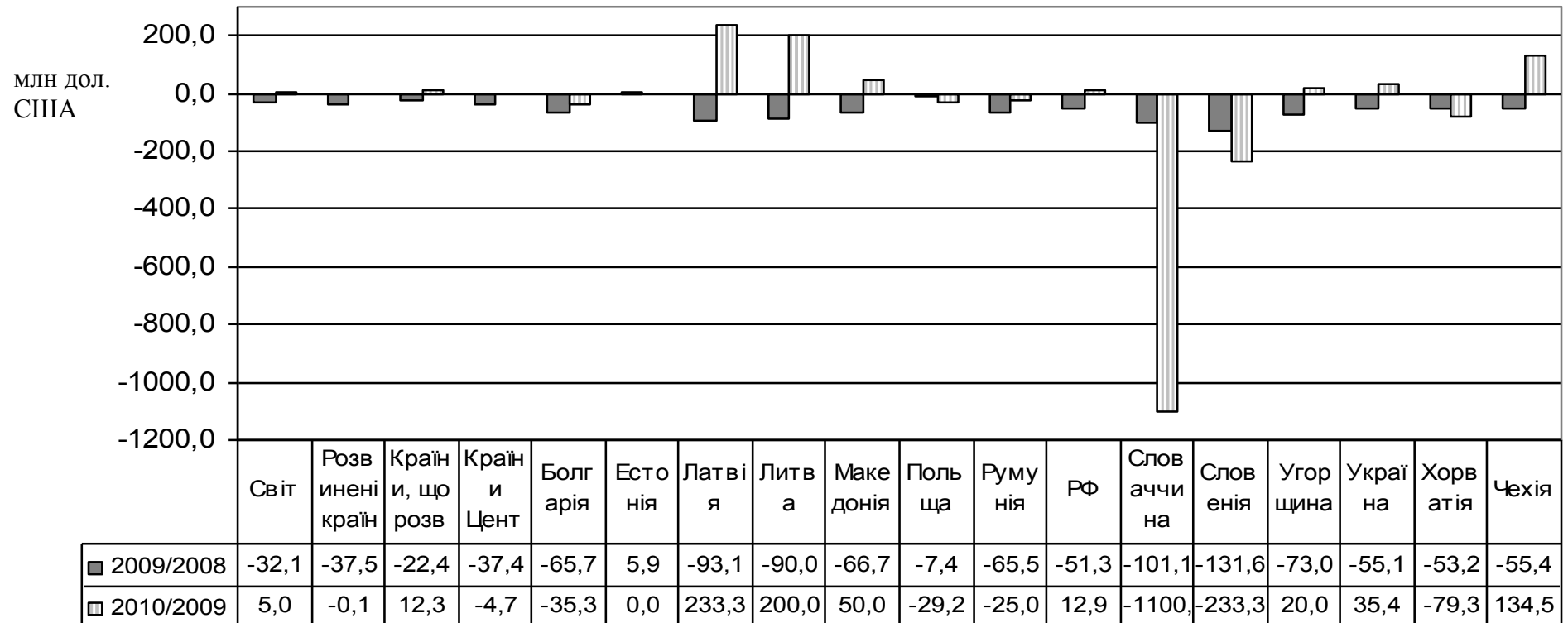


Рис. Е.1. Динаміка надходження ПІ у 2008-2010 рр., млн. дол. США

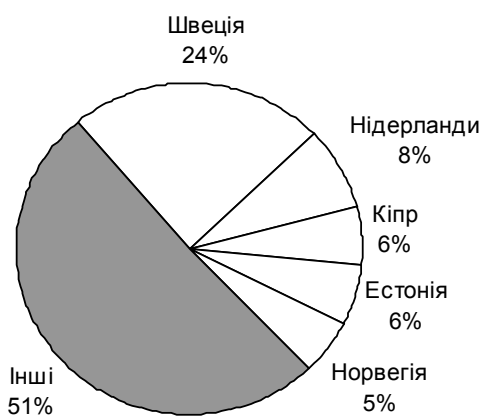
Складено за: [132]



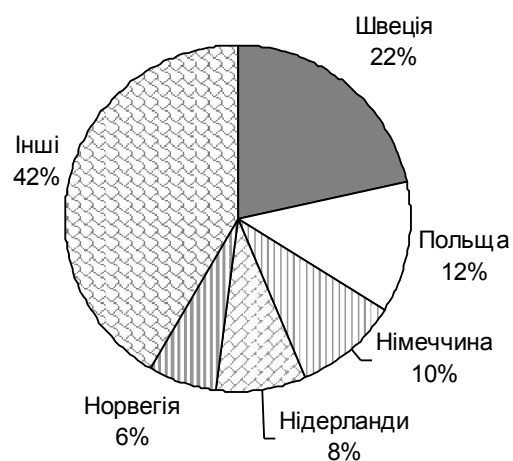
а) Болгарія



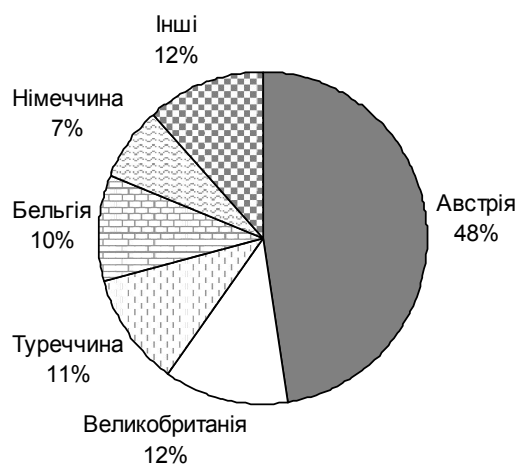
б) Естонія



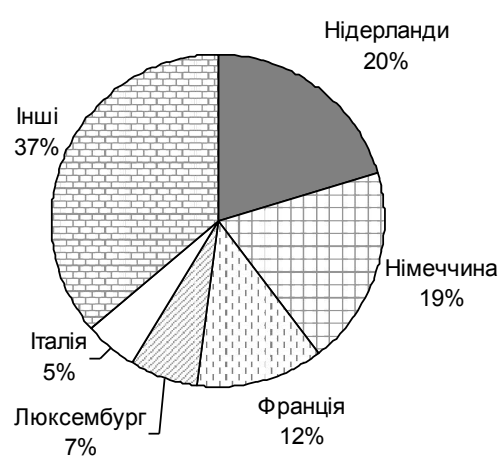
в) Латвія



г) Литва



д) Македонія



е) Польща

Рис.Ж.1. Географічна структура притоку іноземних інвестицій до країн ЦСС, у 2013 р., %

Складено за: [129; 131]

Продовження додатку Ж

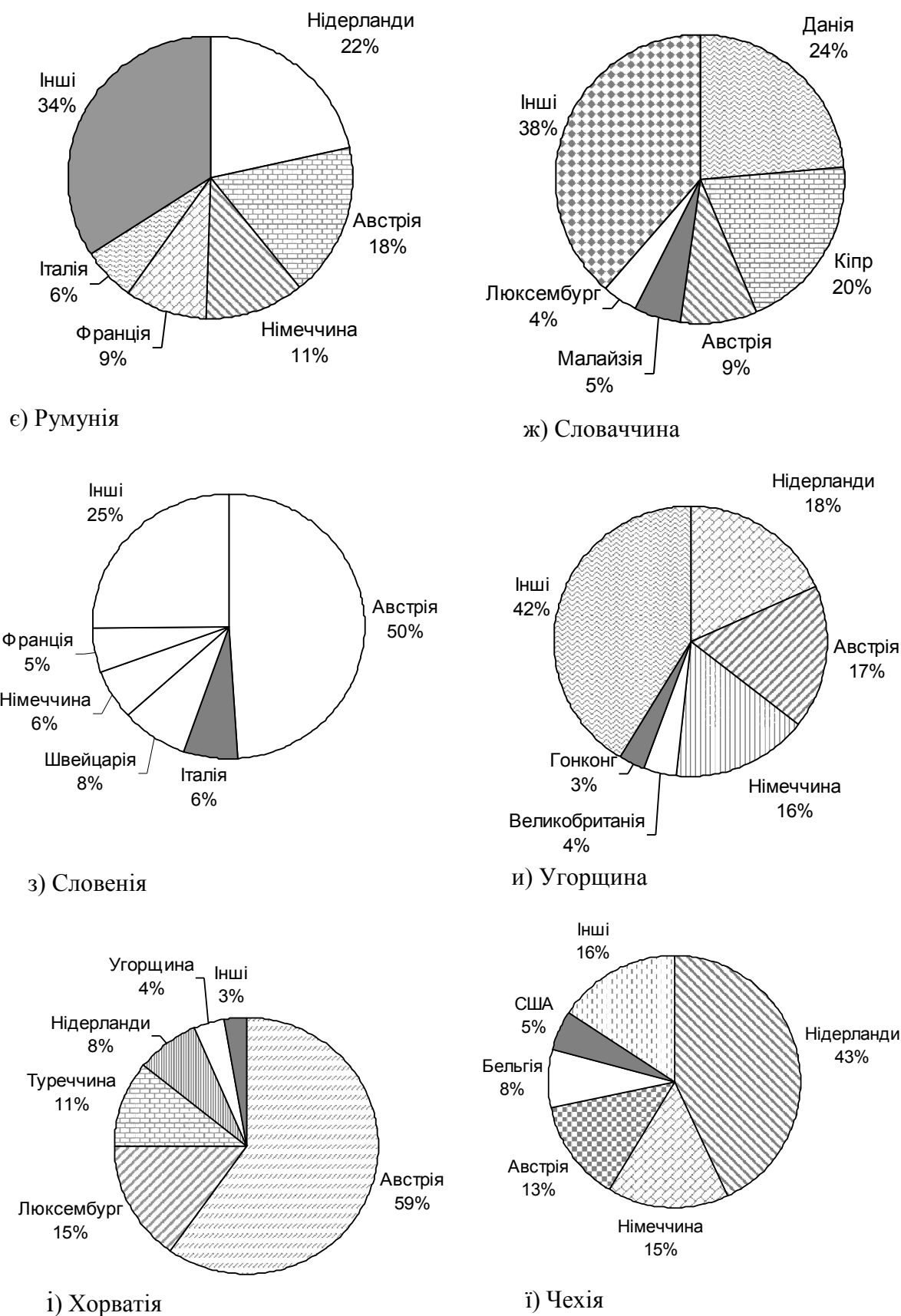
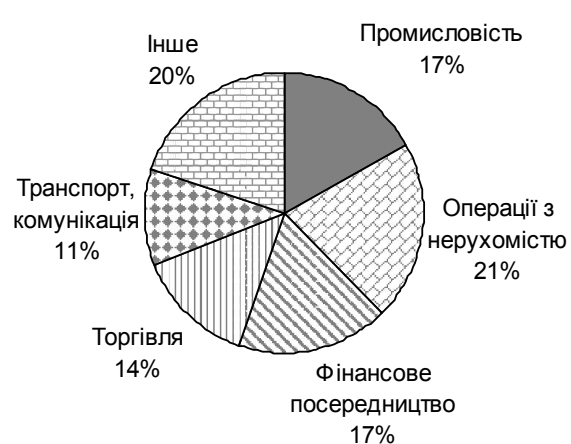


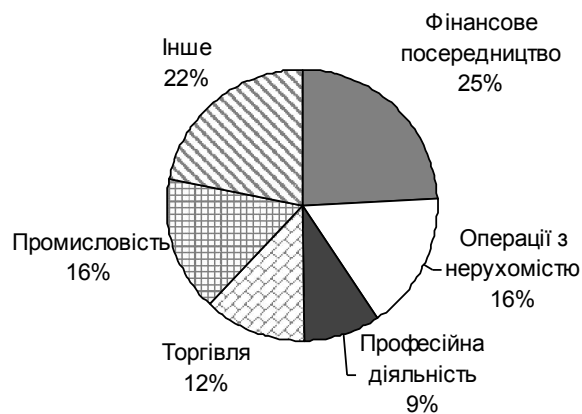
Рис.Ж.1. Географічна структура притоку іноземних інвестицій до країн ЦСЄ, у 2013 р., %

Складено за: [129; 131]

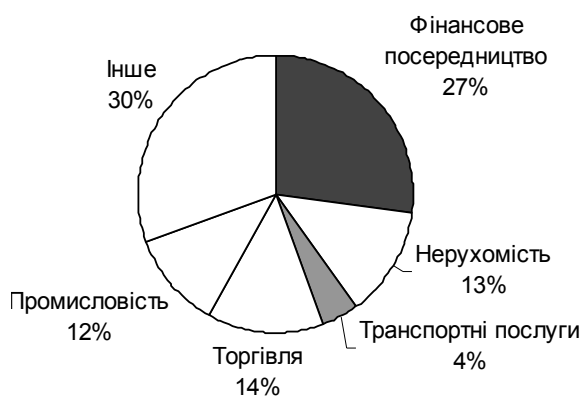
Додаток 3



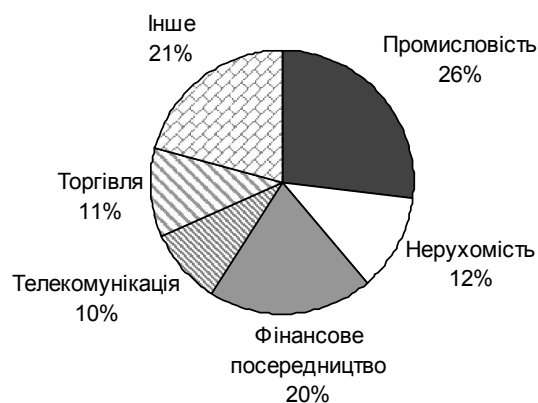
а) Болгарія



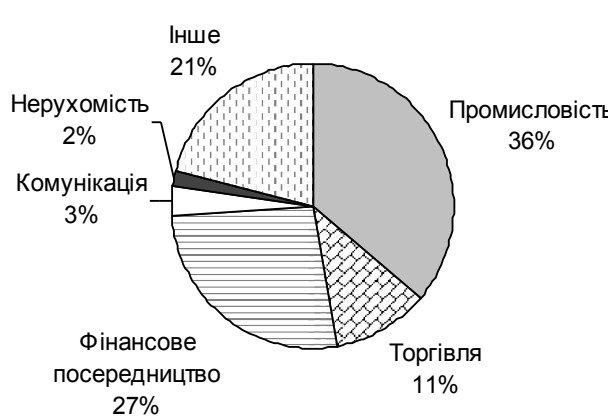
б) Естонія



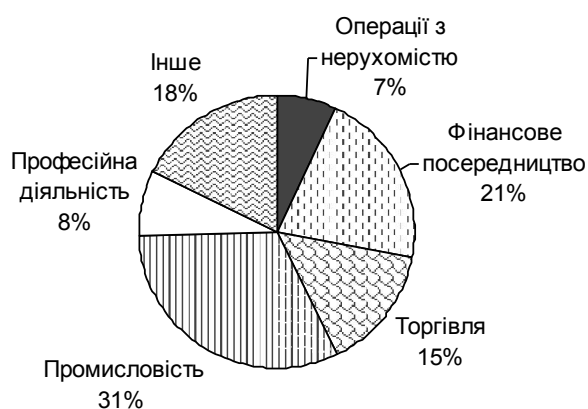
в) Латвія



г) Литва



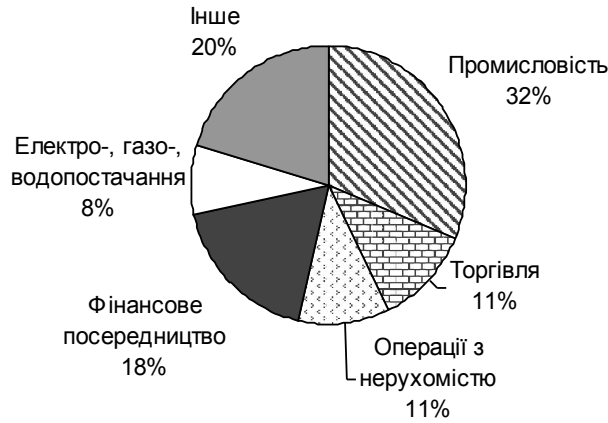
д) Македонія



е) Польща

Рис. 3.1. Галузева структура притоку іноземних інвестицій до країн ЦСЄ, у 2013 р.

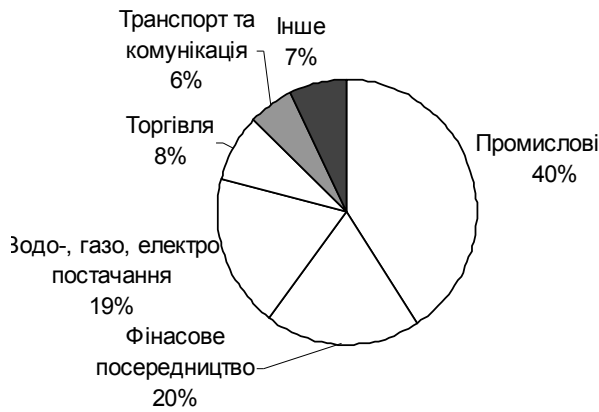
Продовження додатку 3



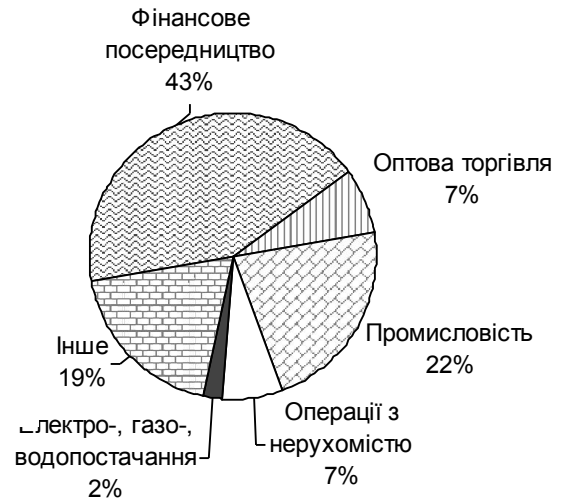
є) Румунія



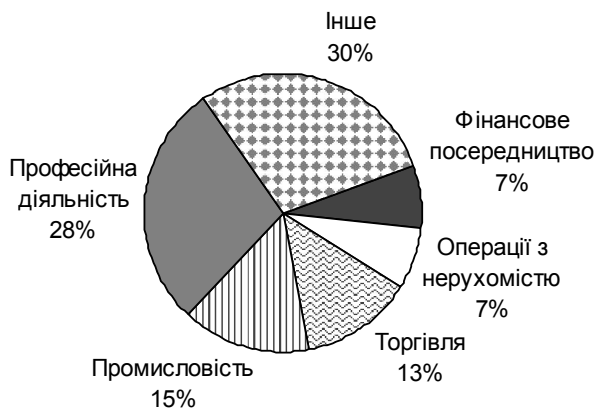
ж) РФ



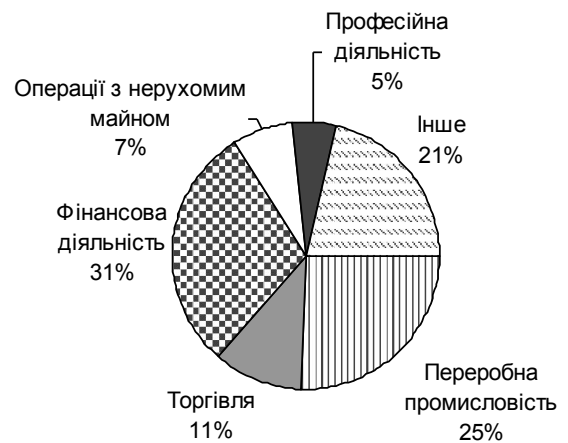
з) Словаччина



и) Словенія



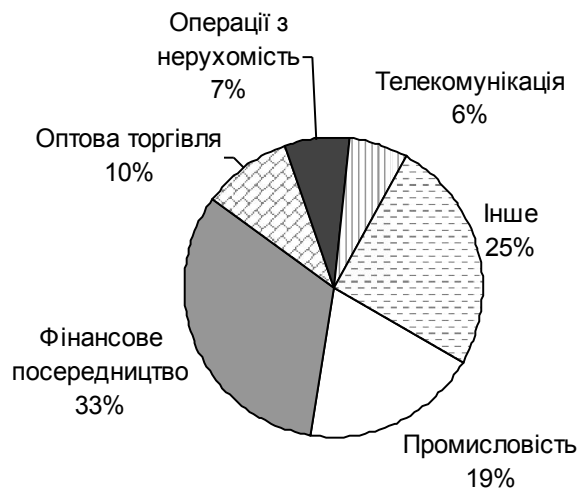
і) Угорщина



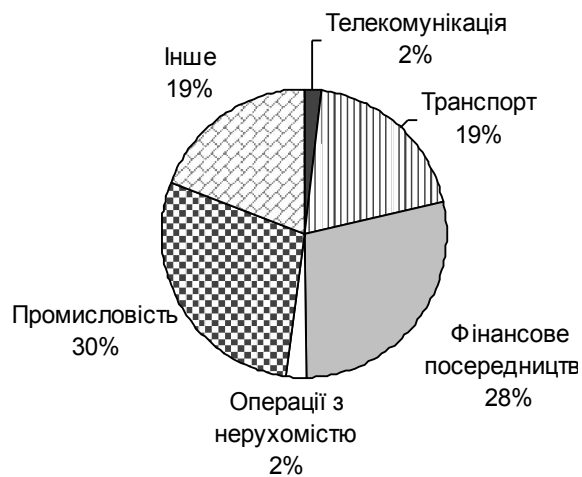
ї) Україна

Рис. 3.1. Галузева структура притоку іноземних інвестицій до країн ЦСЄ, у 2013 р.

Продовження додатку 3



й) Хорватія



к) Чехія

Рис. 3.1. Галузева структура притоку іноземних інвестицій до країн ЦСЄ, у 2013 р.

Складено за: [129; 131]

Додаток И

Таблиця И.1

Макроекономічні показники розвитку країн ЦСЄ у 2013 р.

Країни	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉	X ₁₀	X ₁₁	X ₁₂	X ₁₃	X ₁₄	X ₁₅
Угорщина	20284,644	84,33	25263,667	22,732	125507,53	75	67,3	55	7,53	4,30	4,4	3,7	51	117	122
Словенія	23497,244	94,55	8604,633	5,804	45469,23	70	61,7	61	7,96	4,34	5	4,0	37	87	24
Естонія	22069,052	125,98	2797,461	13,437	21854,20	90	75,3	64	7,74	4,64	5,3	4,9	24	51	65
Латвія	18665,902	104,92	2619,374	8,243	28373,86	80	66,5	49	7,37	4,35	4,7	4,0	21	67	65
Чехія	21175,399	100,43	42243,351	16,003	195656,54	70	70,9	49	8,17	4,51	5,1	3,7	64	119	97
Хорватія	14602,427	95,86	7950,647	7,557	56441,61	75	61,3	46	7,04	4,04	4,4	3,5	80	32	133
Словаччина	15716,600	99,48	16437,086	7,104	91619,23	75	68,7	46	7,4	4,14	4,5	3,4	48	130	111
Литва	11329,438	124,77	5431,930	10,212	42245,53	80	72,1	54	7,43	4,41	5	4,0	27	62	65
Болгарія	8220,140	110,45	8473,973	7,467	51030,48	55	65,0	41	7,1	4,27	4,3	3,4	59	69	46
Польща	11024,775	100,04	76421,063	5,874	489795,49	65	66,0	58	7,3	4,46	4,7	4,1	62	128	46
Румунія	6453,084	104,93	20130,416	10,184	169395,94	80	65,1	44	7,06	4,07	4,1	3,3	72	154	46
Росія	6316,492	118,53	252125,282	7,973	2014774,94	25	51,1	28	5,02	4,20	4,1	3,1	120	105	111
Македонія	3799,799	112,34	1226,097	3,908	9663,20	60	68,2	43	6,33	4,04	3,8	3,8	22	26	17
Україна	3064,240	151,01	25491,151	4,392	176308,83	20	46,3	26	6,49	4,14	3,6	3,1	152	181	111

X₁ – інвестиційна позиція на одну особу, євро;
 X₂ – індекс виробництва сільськогосподарської продукції;
 X₃ – додана вартість у промисловості, млн. дол. США;
 X₄ – частка високотехнологічного експорту в загальному експорті, %;
 X₅ – ВВП, млн дол. США;
 X₆ – індекс інвестиційної свободи;
 X₇ – індекс економічної свободи;

X₈ – індекс сприйняття корупції;
 X₉ – індекс демократії;
 X₁₀ – індекс конкурентоспроможності;
 X₁₁ – індекс технологічної готовності;
 X₁₂ – індекс розвитку інституцій;
 X₁₃ – індекс легкості ведення бізнесу;
 X₁₄ – індекс легкості сплати податків;
 X₁₅ – індекс захисту інвестора;
 Складено за: [131; 172]

Додаток К

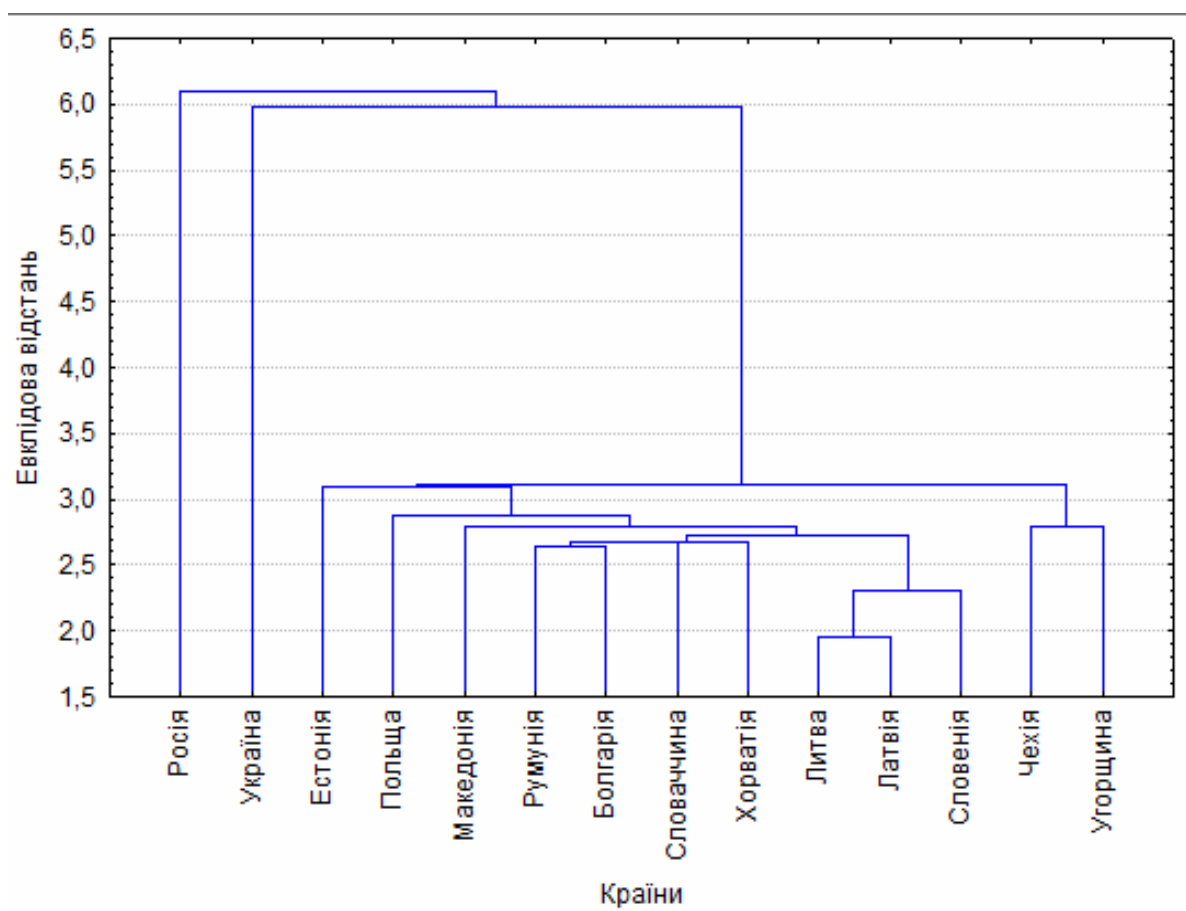


Рис. К.1. Дендрограма кластерного аналізу інвестиційної привабливості країн ЦСЄ, 2013р.

Методика ДЕА аналізу

ДЕА-аналіз – багатофакторний аналіз для вимірювання відносної ефективності діяльності однорідного набору одиниць, що приймають рішення. Ефективність діяльності при наявності декількох вхідних і вихідних факторів визначається відношенням зваженої суми вхідних факторів до зваженої суми вихідних факторів.

Якщо припустити, що існує n одиниць, що приймають рішення, кожна з яких має m вхідних факторів та s вихідних, то відносна ефективність діяльності одиниць p , що приймають рішення з'являється після розв'язання моделі:

$$\max p = \frac{\sum_{k=1}^s v_k y_{kp}}{\sum_{j=1}^m u_j x_{jp}} + c \quad (\text{Л.1})$$

за умови

$$\frac{\sum_{k=1}^s v_k y_{ki}}{\sum_{j=1}^m u_j x_{ji}} \leq 1 \quad \forall i$$

$$v_k, u_j \geq 0 \quad \forall k, j$$

Де $k = 1, \dots, s$

$j = 1, \dots, m$

$i = 1, \dots, n$

y_{ki} , x_{ji} – кількість вихідних та вхідних факторів i -ї одиниці, що приймає рішення;

v_k , u_j – вагові коефіцієнти, що присвоєні вихідним k та вхідним j факторам;

c – фактори, що безпосередньо не впливають на предмет дослідження

При перетворенні моделі (Л.1) у лінійний вигляд отримуємо модель (Л.2).

$$\max p = \sum_{k=1}^s v_k y_{kp} + c \quad (\text{Л.2})$$

за умови

$$\sum_{j=1}^m u_j x_{jp} = 1$$

$$\sum_{k=1}^s v_k y_{ki} - \sum_{j=1}^m u_j x_{ji} \leq 0 \quad \forall i$$

$$v_k, u_j \geq 0, \quad \forall k, j$$

У даній моделі для n разів визначається відносна ефективність всіх одиниць, що приймають рішення. Кожна одиниця, що приймає рішення, обирає вагові коефіцієнти для вхідних та вихідних факторів, що максимізують результат. Загалом діяльність одиниці, що приймає рішення, вважається ефективною, якщо значення є рівним 1. Якщо ж значення ефективності відрізняється від одиниці, то діяльність одиниці, що приймає рішення, вважається неефективною.

Додаток М

Таблиця М.1

Показники розвитку окремих країн світу у 2013 р.

Країни	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉	X ₁₀
Болгарія	8220,1	7,5	65,0	59	112,9	3910,4	92,2	110,5	8474,0	262
Естонія	22069,1	13,4	75,3	24	119,8	2595,7	117,8	126,0	2797,5	62
Латвія	18665,9	8,2	66,5	21	118,4	2747,6	118,1	104,9	2619,4	173
Литва	11329,4	10,2	72,1	27	109,4	3029,6	103,7	124,8	5431,9	93
Македонія	3799,8	3,9	68,2	22	116,0	3502,2	116,1	112,3	1226,1	37
Німеччина	25512,8	15,0	72,8	20	105,3	6460,7	110,6	94,7	610184,2	46986
Польща	11024,8	5,9	66,0	62	103,6	3357,5	106,1	100,0	76421,1	3879
Росія	6316,5	8,0	51,1	120	117,0	2261,6	121,0	118,5	252125,3	26495
Румунія	6453,1	10,2	65,1	72	100,4	3993	95,5	104,9	20130,4	1424
Словаччина	15716,6	7,1	68,7	48	94,7	4941,6	84,7	99,5	16437,1	224
Словенія	23497,2	5,8	61,7	37	93,0	6372,1	91,7	94,6	8604,6	442
США	61464,2	18,1	76,0	4	105,0	6818	105,2	98,5	1800500,0	247750
Угорщина	20284,6	22,7	67,3	51	88,2	5098,9	90,4	84,3	25263,7	662
Україна	3064,2	4,4	46,3	152	117,4	3754,1	98,9	151,0	25491,2	2649
Хорватія	14602,4	7,6	61,3	80	101,3	5228,1	97,6	95,9	7950,6	230
Чехія	21175,4	16,0	70,9	64	97,6	5422,1	90,9	100,4	42243,4	783
Японія	21938,4	17,5	71,8	24	92,7	4910,7	99,1	85,4	1091175,3	287580

X₁ – інвестиційна позиція на особу, євро /особаX₂ – частка високотехнологічного експорту у загальному експорті, %X₃ – індекс економічної свободиX₄ – індекс легкості ведення бізнесуX₅ – індекс виробництва продуктів харчування

Складено за: [131]

X₆ – індекс урожайності зерновихX₇ – індекс виробництва продукції тваринництваX₈ – індекс виробництва продукції рослинництваX₉ – додана вартість у промисловості, млн. дол. СШАX₁₀ – кількість заявок на патенти

Додаток Н

Таблиця Н.1

Окремі показники економічного розвитку України, 2000-2013 рр.

Роки	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉	X ₁₀	X ₁₁	X ₁₂
2000	14,80	0,96	0,48	62,44	57,41	-3,30	4,20	25,82	7,53	26,33	н/д	38,98
2001	14,30	1,02	0,53	55,46	53,83	-3,02	1,49	6,12	9,53	28,09	65,50	53,95
2002	14,60	1,00	0,58	55,09	50,71	-1,84	4,14	-0,57	11,71	29,85	67,70	51,09
2003	11,50	1,11	0,66	57,75	55,18	-0,89	2,28	8,24	12,39	31,62	71,90	47,63
2004	10,00	1,08	0,85	61,21	53,70	-4,41	6,54	12,31	12,27	33,38	76,40	45,24
2005	8,20	1,17	1,21	51,48	50,64	-2,27	0,82	10,35	13,64	34,87	75,80	37,71
2006	10,00	0,95	1,64	46,62	49,47	-1,37	-2,96	11,63	13,78	38,09	73,50	47,54
2007	11,50	0,85	2,52	44,84	50,36	-1,98	-5,80	16,59	15,42	32,26	73,90	54,29
2008	10,80	0,84	3,17	46,92	54,91	-3,17	-7,84	22,31	16,32	43,89	72,90	53,72
2009	10,70	0,86	3,32	46,38	48,05	-6,26	-1,77	12,31	17,19	48,32	69,40	88,23
2010	11,50	0,87	3,75	50,19	52,98	-5,69	-2,70	9,10	15,37	42,57	67,20	84,69
2011	12,80	0,86	4,10	50,02	53,44	-2,73	-9,40	4,56	15,96	42,97	65,20	89,47
2012	13,60	0,86	4,46	52,04	60,07	-3,8	-6,80	0,6	14,00	44,12	63,50	75,12
2013	13,6	0,86	4,73	53,45	61,04	-4,3	-7,50	4,8	14,89	48,21	69,0	80,7

X₁ – частка підприємств, що впроваджують інновації у відношенні до загальної кількості підприємств, %;

X₂ – видатки на проведення НДіДКР, у % від ВВП;

X₃ – міжнародна інвестиційна позиція на особу населення, тис дол. США/чол.;

X₄ – відношення експорту до ВВП, %;

X₅ – відношення імпорту до ВВП, %;

X₆ – дефіцит бюджету, у % від ВВП;

Складено за: [63, 131, 100]

X₇ – відношення торговельного балансу до зовнішньоторговельного обороту, %

X₈ – інфляція, у % до попереднього періоду;

X₉ – обсяг готівки у відношенні до ВВП, %;

X₁₀ – частка депозитів в іноземній валюті у загальній кількості депозитів;

X₁₁ – частка обробної промисловості у промисловості загалом;

X₁₂ – зовнішній борг України, у % від ВВП.

Додаток П

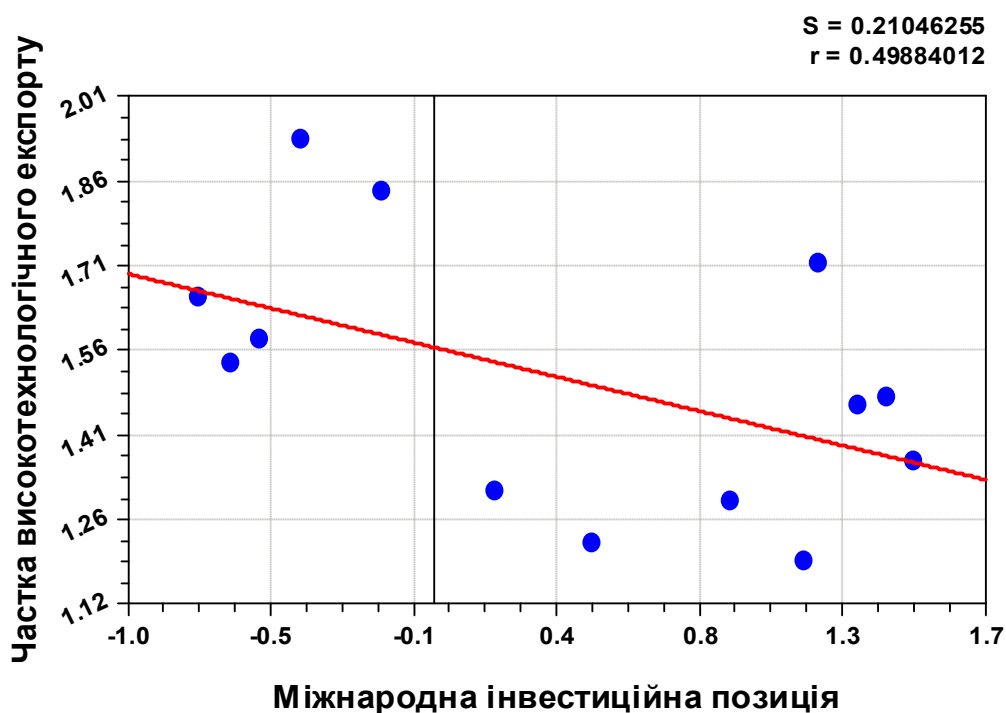
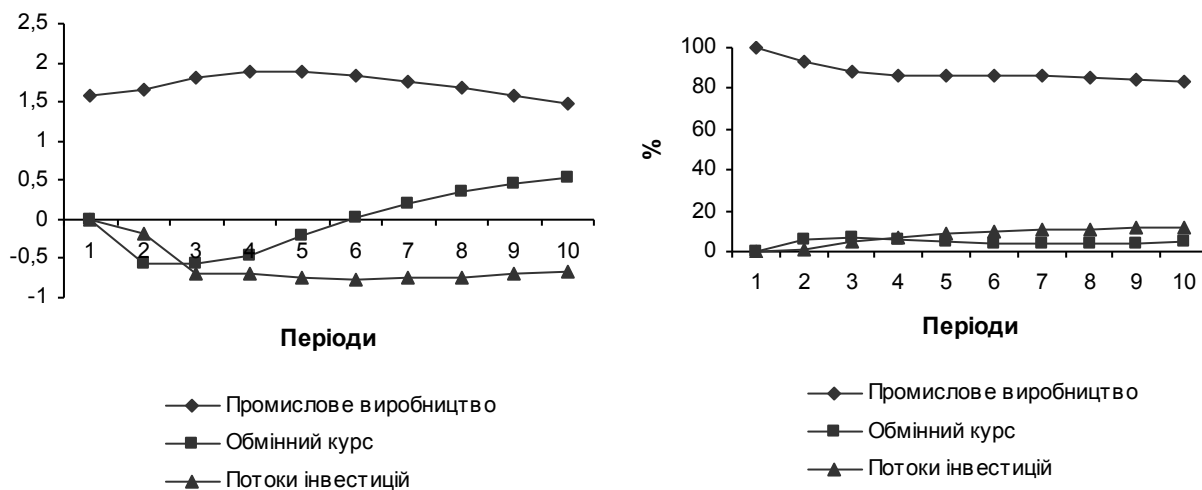


Рис. П.1. Вплив міжнародної інвестиційної позиції на високотехнологічний експорт в Україні, у 2000 - 2013 рр.

Складено автором



Покращення

Покращення

Рис П.2. Чинники впливу на промислове виробництво в Україні (оцінки VAR), у 2000 - 2013 рр.

Складено автором

Продовження додатку П

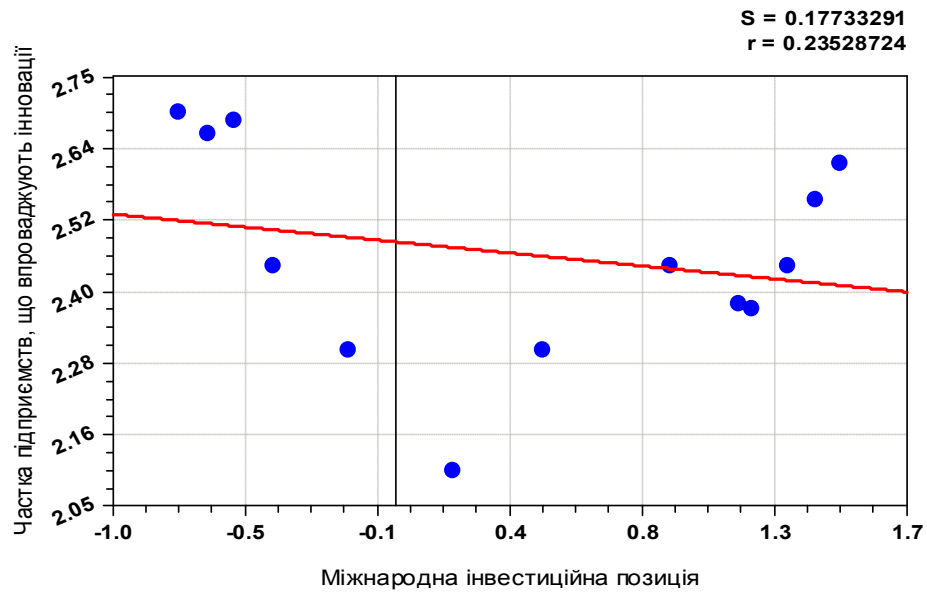


Рис.П.3. Вплив міжнародної інвестиційної позиції на частку підприємств, що впроваджують інновації в Україні, у 2000 - 2013 рр.

Складено автором

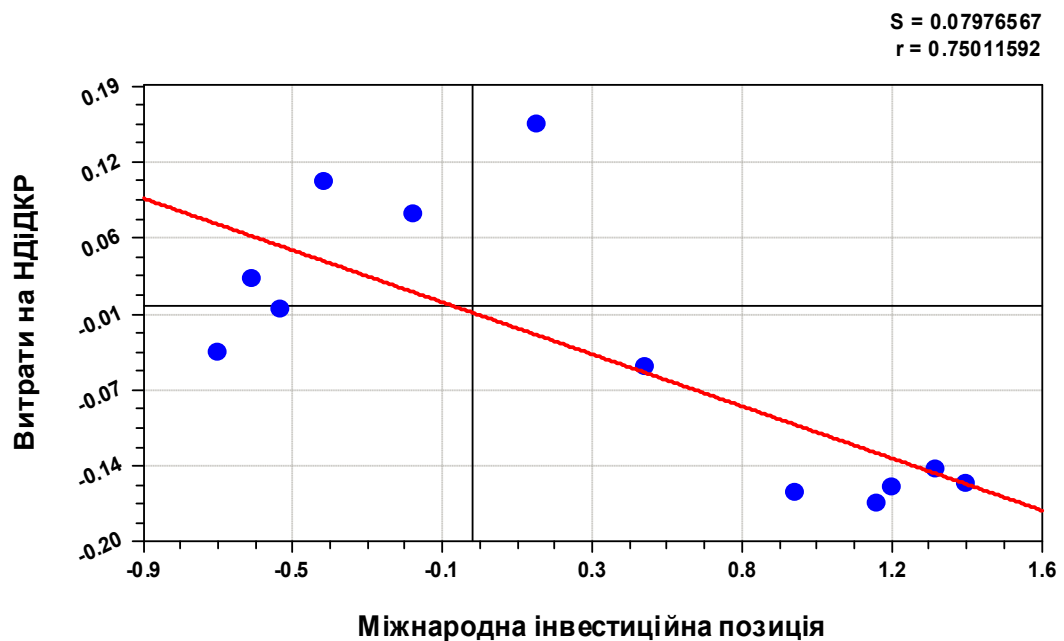


Рис.П.4. Вплив міжнародної інвестиційної позиції на витрати на проведення НДІДКР в Україні, у 2000 - 2013 рр.

Складено автором

Продовження додатку П

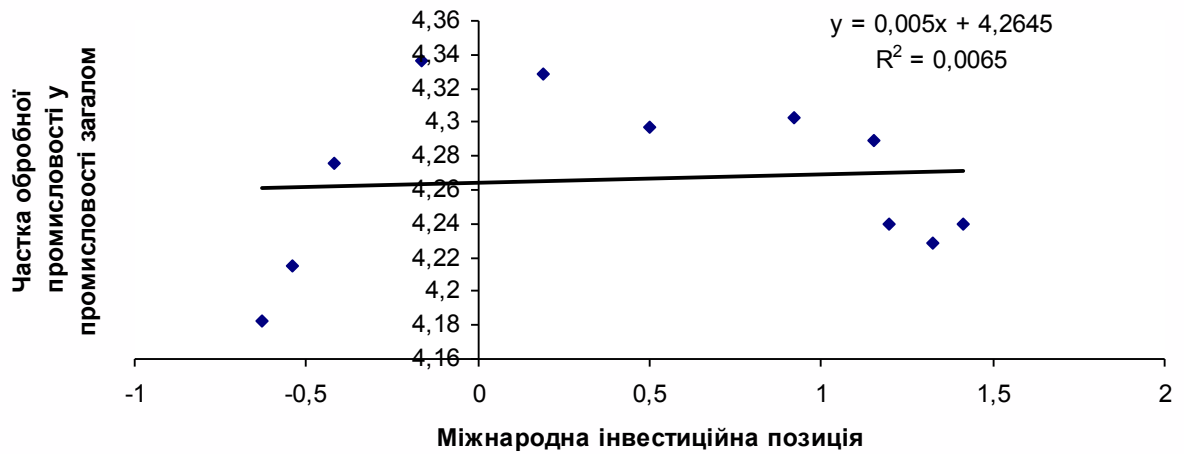


Рис. П.5. Вплив міжнародної інвестиційної позиції на частку обробної промисловості у промисловості загалом в Україні, у 2000 - 2013 рр.

Складено автором

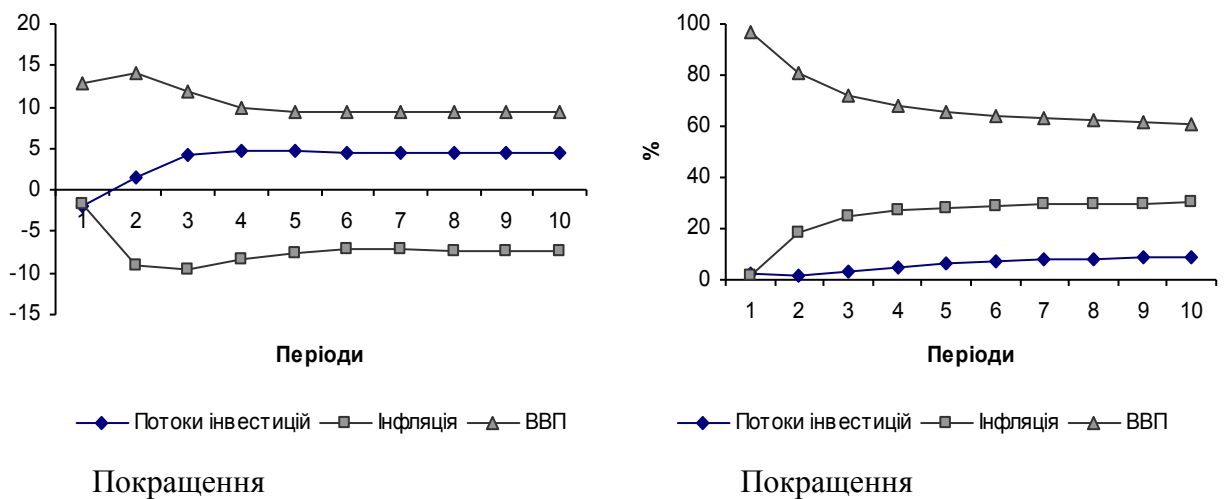


Рис. П.6. Чинники впливу на ВВП в Україні (оцінки VEC), у 2000 - 2013 рр.

Складено автором

Продовження додатку П

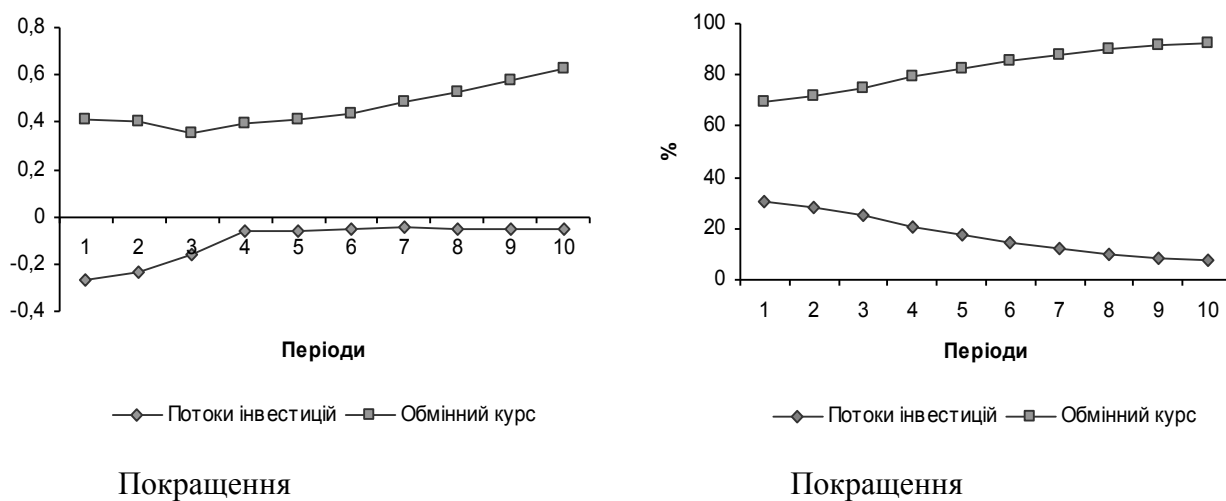


Рис. П.7. Вплив притоку іноземних інвестицій на обмінний курс в Україні (оцінки VAR). у 2000 - 2013 рр.

Складено автором

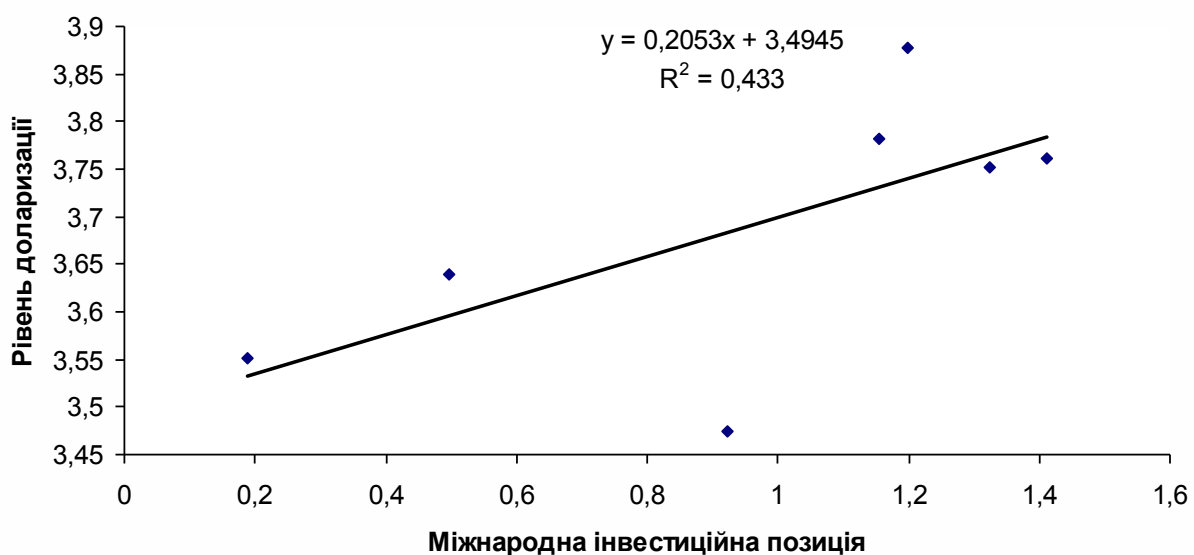


Рис. П.8. Вплив міжнародної інвестиційної безпеки на рівень доларизації в Україні, у 2000 - 2013 рр.

Складено автором

Продовження додатку П

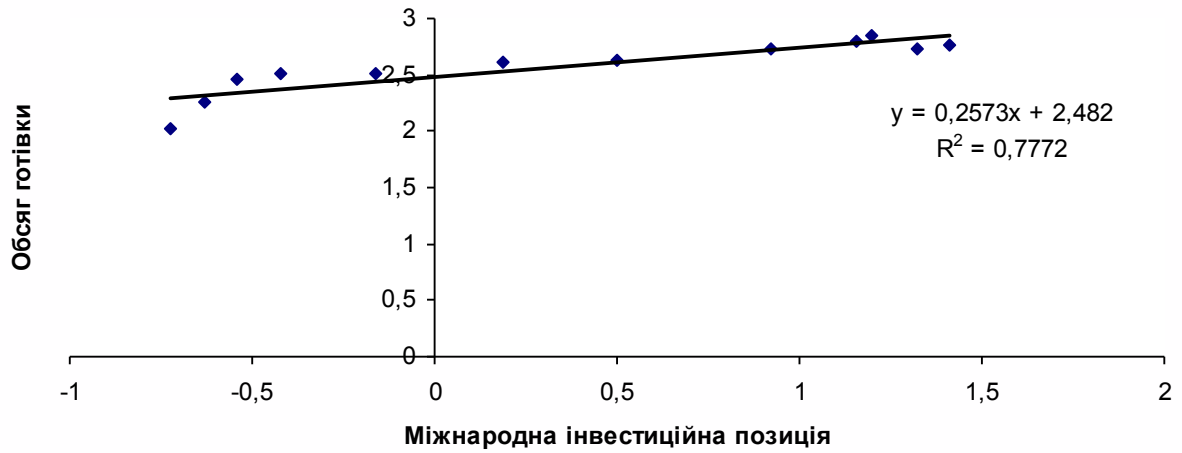


Рис. П.9. Вплив міжнародної інвестиційної позиції на обсяг готівки в Україні, у 2000 - 2013 рр.

Складено автором

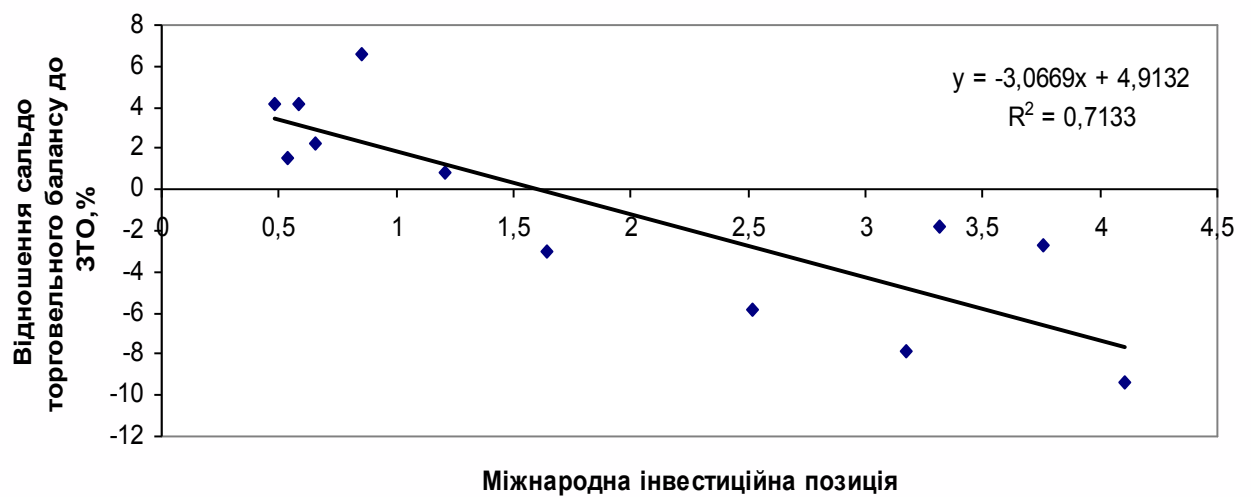


Рис. П.10. Вплив міжнародної інвестиційної позиції на відношення сальдо торговельного балансу до ЗТО в Україні, у 2000 - 2013 рр.

Складено автором

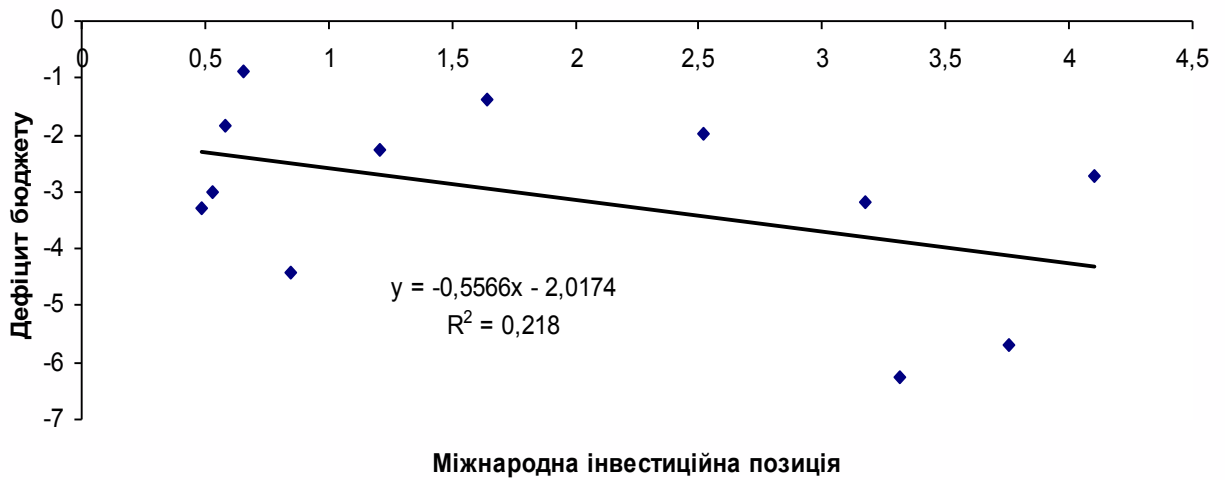


Рис. П.11. Вплив міжнародної інвестиційної позиції на дефіцит бюджету в Україні, у 2000 - 2013 рр.

Складено автором

Таблиця П.1

Взаємовплив між темпами росту обсягу експорту та потоками інвестицій (тест Гренджера)

Гіпотеза	Лаги				
	1	2	3	4	5
EXPORT не впливає на К	12,8996 (0,001)*	7,01328 (0,003)*	5,40275 (0,004)*	3,29375 (0,025)**	2,97674 (0,031)**
К не впливає на EXPORT	0,12709 (0,724)	0,53621 (0,589)	0,90633 (0,449)	0,50537 (0,732)	0,31394 (0,899)

де EXPORT – темпи росту обсягу експорту (%), К – притік інвестицій (% від ВВП). У дужках подано значення t-критерію, * – гіпотезу можна відкинути на рівні статистичної значущості 1% (**–5%, ***–10%).

Розраховано за: [93]

Продовження додатку П

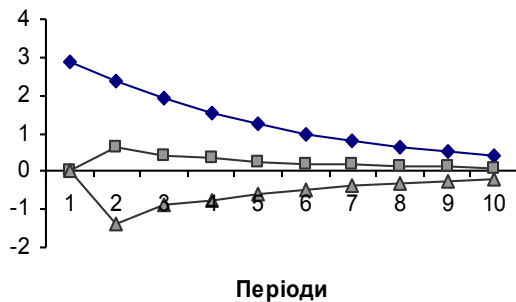
Таблиця П.2

**Взаємовплив між часткою імпорту у ВВП та потоками капіталу
(тест Гренджера)**

Гіпотеза	Лаги				
	1	2	3	4	5
IMPORT не впливає на К	0,08496 (0,772)	1,23091 (0,305)	1,71852 (0,184)	0,79977 (0,536)	0,67145 (0,649)
К не впливає на IMPORT	14,3530 (0,001)*	6,75515 (0,003)*	5,16481 (0,005)*	3,69395 (0,015)**	3,03094 (0,028)**

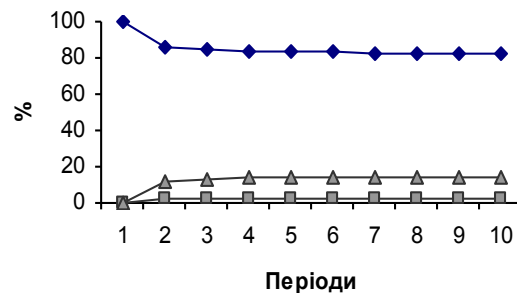
де IMPORT – частка імпорту у ВВП (%). К – притік капіталу(% від ВВП). У дужках подано значення р-критерію, * – гіпотезу можна відкинути на рівні статистичної значущості 1% (**–5%, ***–10%).

Розраховано за: [93]



—◆— Торговельний баланс
—■— Обмінний курс
—▲— Потоки інвестицій

Покращення



—◆— Торговельний баланс
—■— Обмінний курс
—▲— Потоки інвестицій

Покращення

Рис. П.12. Чинники впливу на торговельний баланс України (оцінки VAR), у 2000 - 2013 рр.

Складено автором

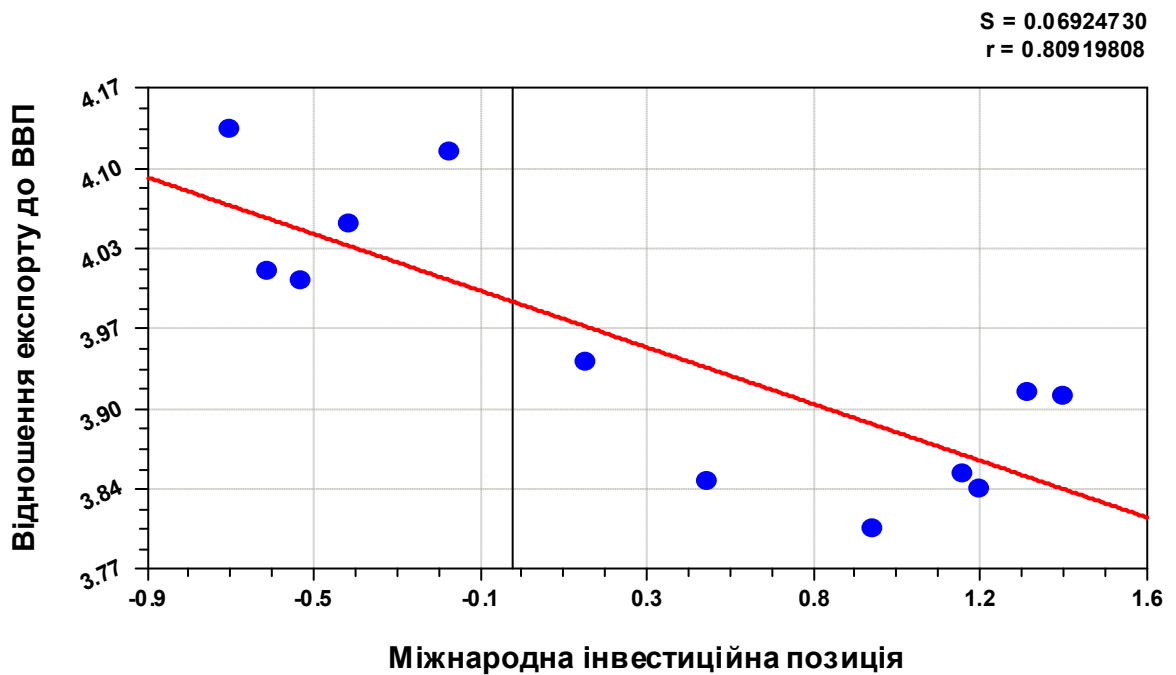


Рис. П.13. Вплив міжнародної інвестиційної позиції на відношення експорту до ВВП в Україні, у 2000 - 2013 рр.

Складено автором

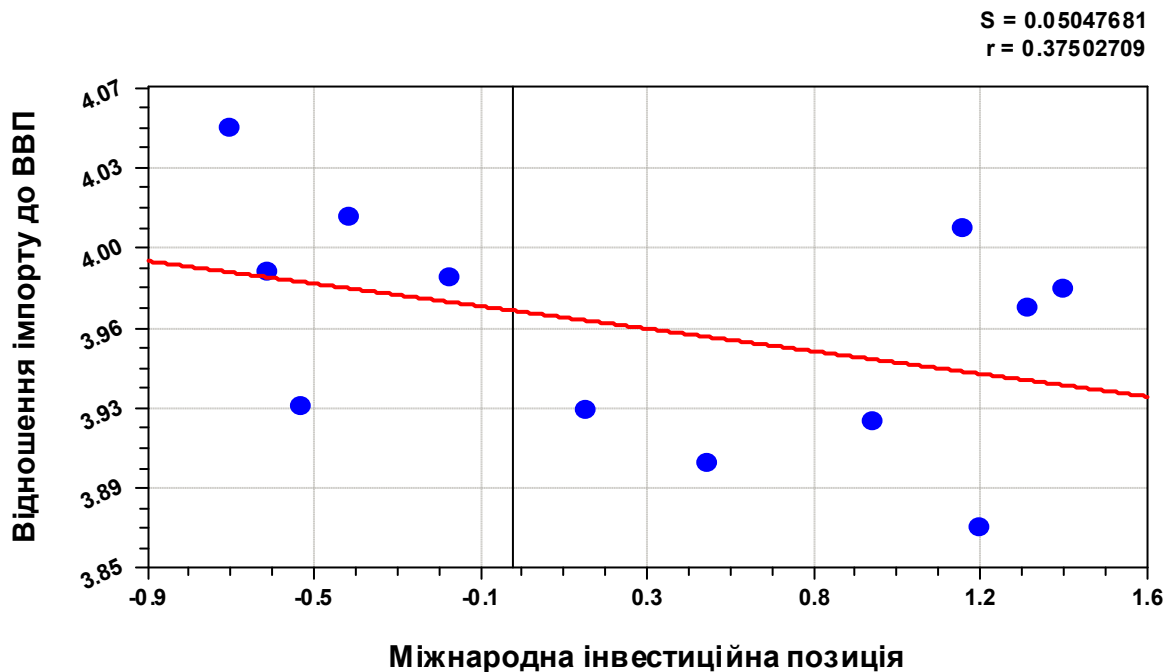


Рис. П.14. Вплив міжнародної інвестиційної позиції на відношення імпорту до ВВП в Україні, у 2000 - 2013 рр.

Складено автором

Продовження додатку П

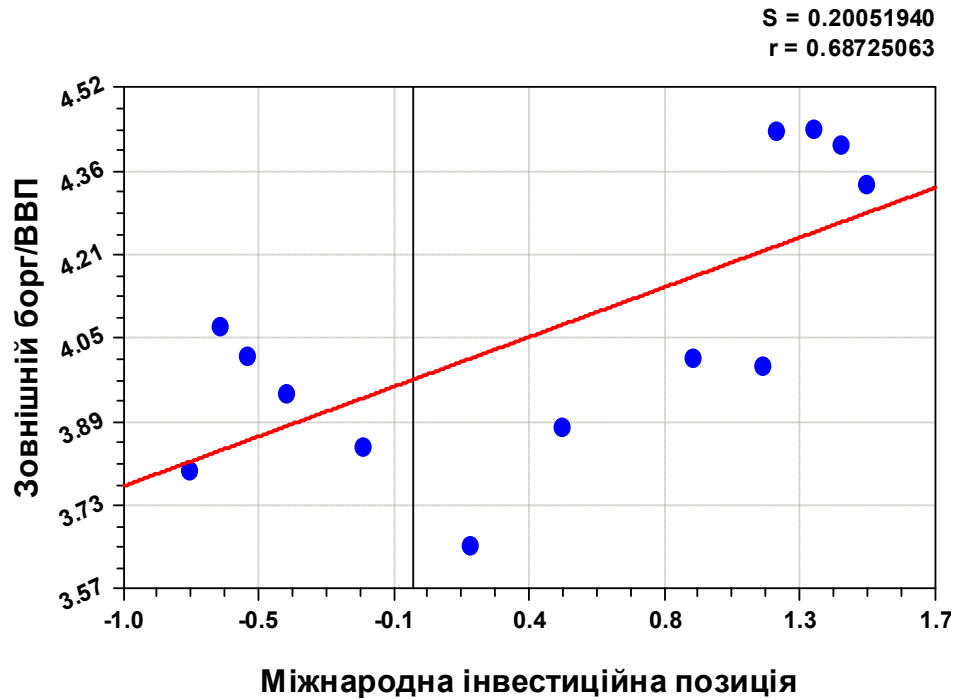


Рис. П.15. Вплив міжнародної інвестиційної позиції на відношення зовнішнього боргу до ВВП в Україні, у 2000 - 2013 рр.

Складено автором

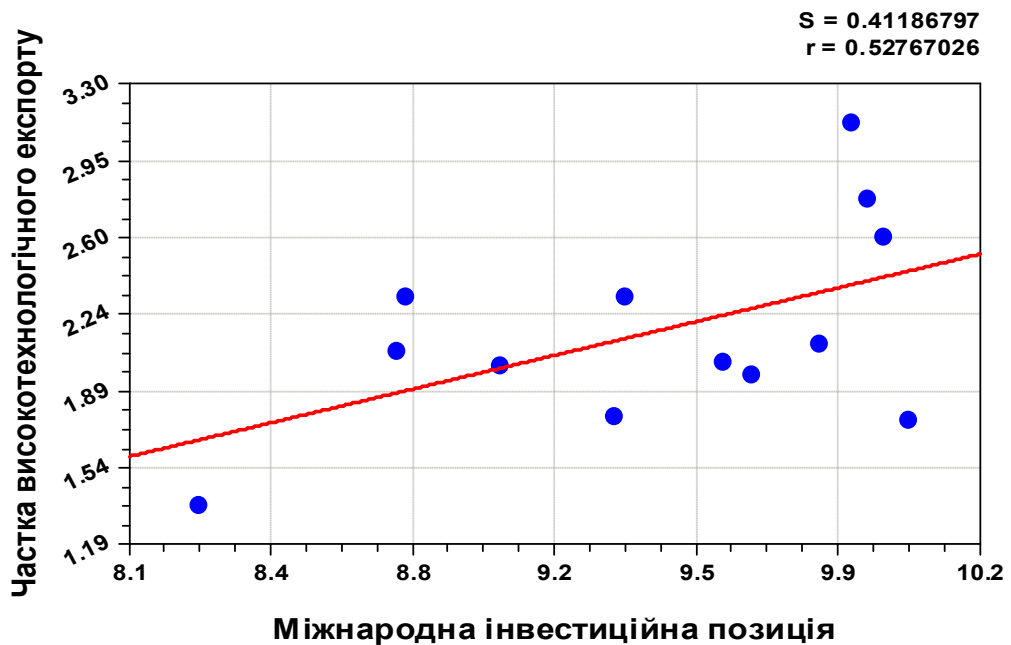


Рис. П.16. Вплив міжнародної інвестиційної позиції на частку високотехнологічного експорту в країнах ЦСЄ, у 2000 - 2013 рр.

Складено автором

**Тест ADF на стаціонарність вибраних макроекономічних показників
України**

Показники	Логарифми рівнів			Перші різниці		
	1	2	3	1	2	3
<i>INDUSTRY</i>	-0,384	-0,672	-0,416	-3,505**	-2,945**	-3,876*
<i>K</i>	-3,050**	-2,456	-2,936***	-6,643*	-3,860*	-4,057*
<i>E</i>	-0,512	-0,163	-0,610	-4,749*	-3,216**	-2,832***
<i>GDP</i>	-2,508	-2,472	-2,335	-3,984*	-3,597**	-5,925*
<i>CPI</i>	-3,083***	-2,966**	-2,351	-5,277*	-4,121*	-3,730*
<i>EXPORT</i>	-1,582	-1,647	-1,553	-3,832*	-3,553**	-3,720**
<i>IMPORT</i>	-4,022*	-2,826***	-2,737***	-7,167*	-5,006*	-3,907*
<i>TB</i>	-1,886	-1,430	-1,803	-7,120*	-3,732*	-3,377*

* – гіпотезу можна відкинути на рівні статистичної значущості 1% (**–5%, ***–10%)

Розраховано автором за: [130]

Таблиця П.4

**Тест PP на стаціонарність вибраних макроекономічних показників
України**

Показники	Логарифми рівнів			Перші різниці		
	1	2	3	1	2	3
<i>INDUSTRY</i>	-0,357	-0,410	-0,444	-5,278*	-5,304*	-5,327*
<i>K</i>	-4,644*	-4,694*	-4,784*	-10,430*	-10,964*	-11,093*
<i>E</i>	-0,707	-0,481	-0,937	-4,781*	-3,227*	-2,833*
<i>GDP</i>	-2,190	-2,267	-2,259	-5,026*	-5,005*	-4,985*
<i>CPI</i>	-3,848*	-3,844*	-3,852*	-7,329*	-7,478*	-7,513*
<i>EXPORT</i>	-1,442	-1,502	-1,511	-4,725*	-4,717*	-4,687*
<i>IMPORT</i>	-5,746*	-5,741*	-5,740*	-8,339*	-8,922*	-9,420*
<i>TB</i>	-2,321	-2,298	-2,391	-7,312*	-7,709*	-7,536*

* – гіпотезу можна відкинути на рівні статистичної значущості 1% (**–5%, ***–10%)

Розраховано автором за: [130]

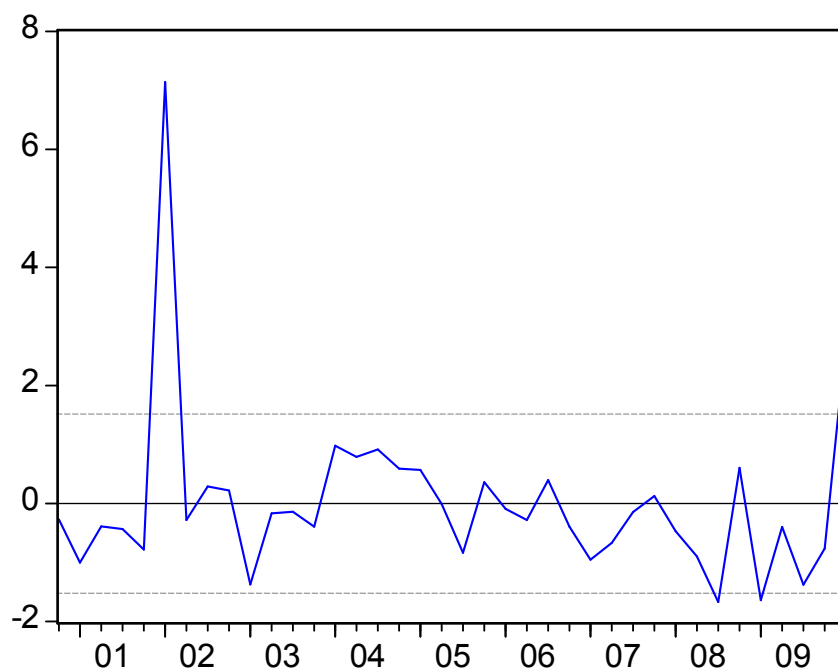


Рис. П.17. Залишки регресійного рівняння щодо промислового виробництва

Розраховано автором

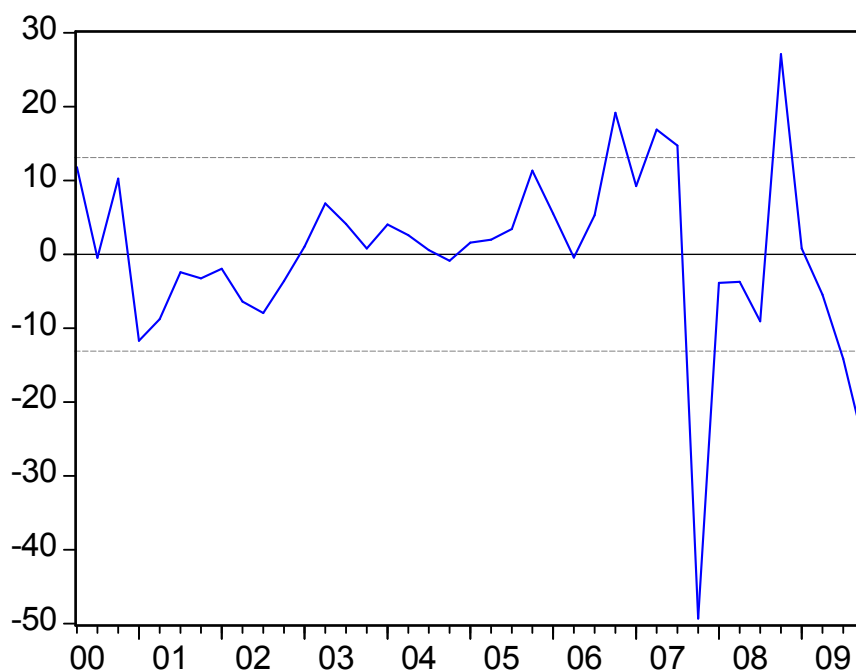


Рис. П.18. Залишки регресійного рівняння щодо ВВП

Розраховано автором

Продовження додатку II

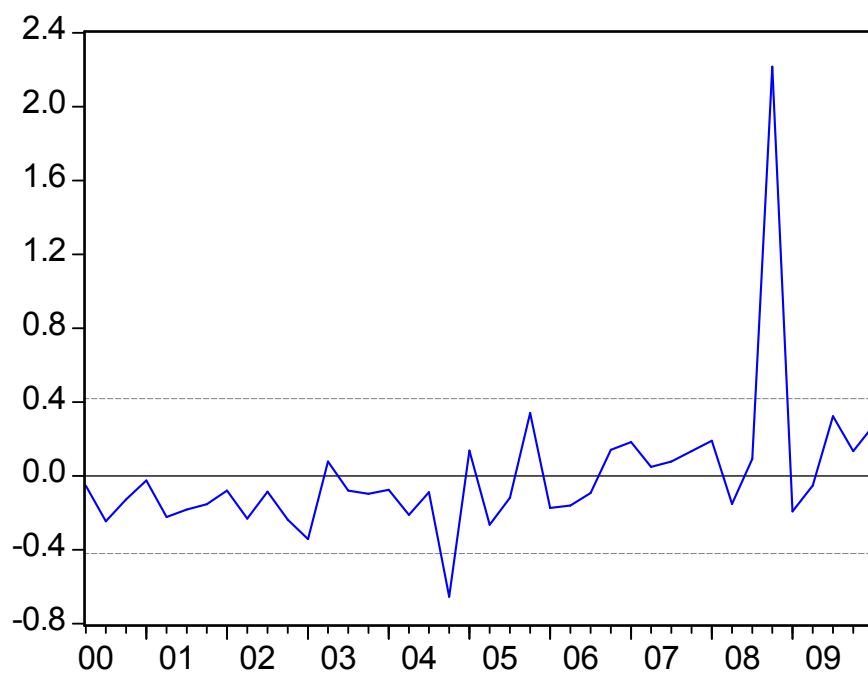


Рис. П.19. Залишки регресійного рівняння щодо обмінного курсу
Розраховано автором

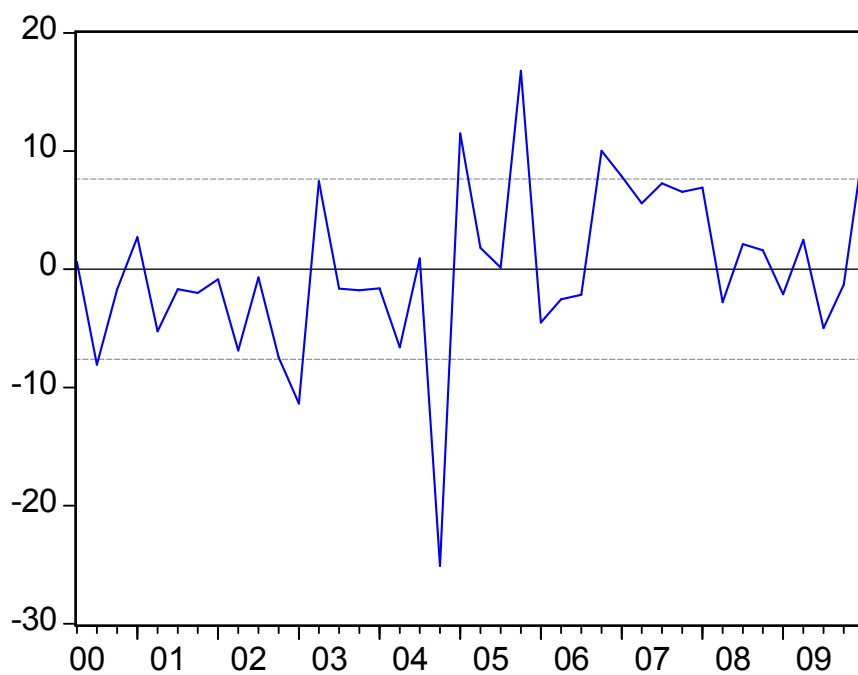


Рис. П.20. Залишки регресійного рівняння щодо потоків інвестицій
Розраховано автором

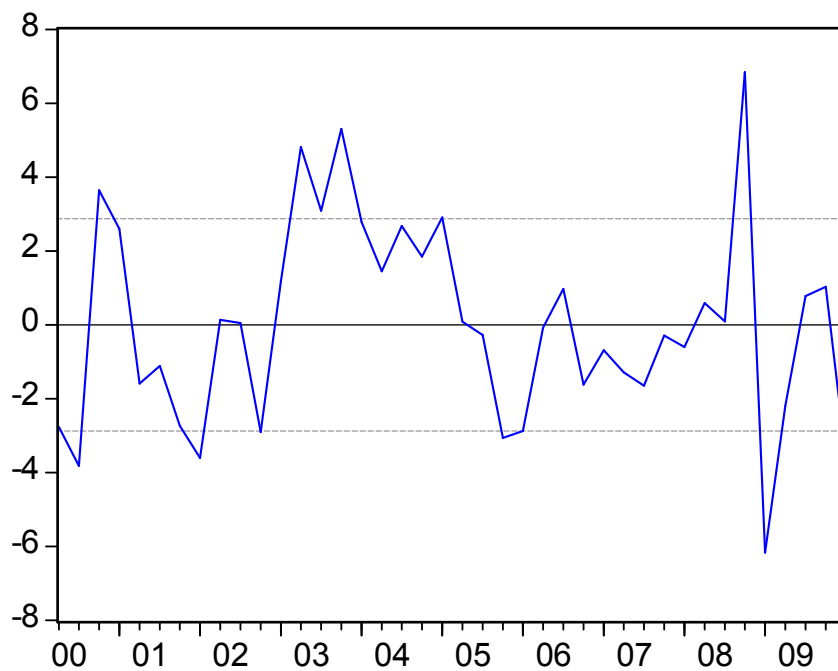


Рис. П.21. Залишки регресійного рівняння щодо імпорту
Розраховано автором

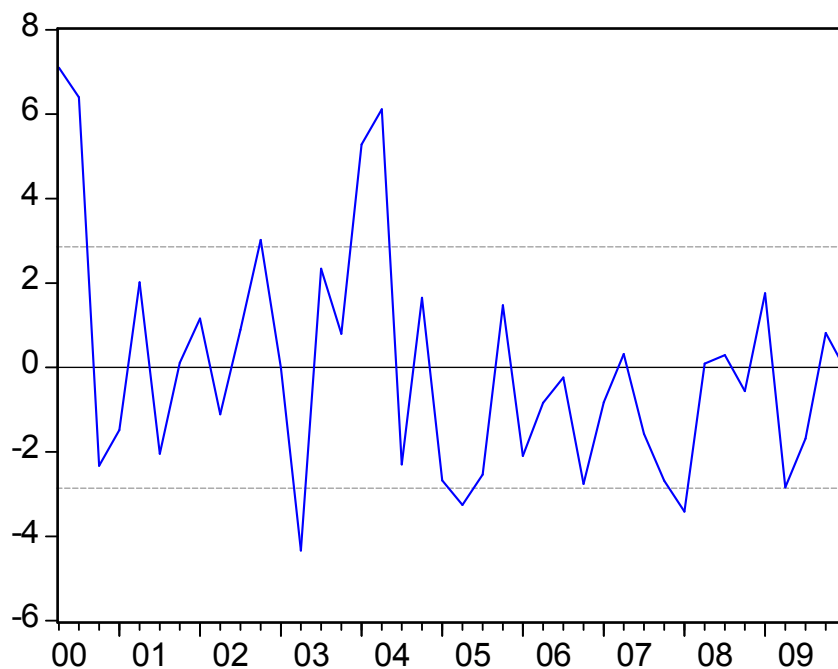


Рис. П.22. Залишки регресійного рівняння щодо торговельного балансу
Розраховано автором

Додаток Р

Таблиця Р.1

Макроекономічні показники розвитку України, 2000-2013 р.

Роки	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉	X ₁₀	X ₁₁	X ₁₂	X ₁₃	X ₁₄	X ₁₅	X ₁₆	X ₁₇	X ₁₈	X ₁₉
Q1 2000	-463	-2	-465	32,31	5,43	-7,81	11,56	111,27	32,0	11,27	3777,80	-6,51	63,46	-388	-6,52	6,73	20,18	295,05	0,50
Q2 2000	178	-2	176	37,89	5,44	2,53	6,92	110,04	29,0	10,04	3127,00	0,09	44,88	285	4,09	4,39	20,18	345,36	1,22
Q3 2000	-629	-2	-631	51,24	5,44	-6,70	3,92	109,46	27,0	9,46	3135,90	7,79	33,29	724	7,69	-5,66	20,18	466,88	-0,23
Q4 2000	67	-2	65	48,63	5,43	0,73	3,97	107,23	27,0	7,23	3915,30	-3,26	43,75	158	1,77	0,10	20,18	443,57	-0,81
Q1 2001	-45	-2	-47	39,20	5,42	-0,65	3,33	104,57	25,0	4,57	3588,90	2,38	49,61	168	2,32	1,12	19,97	362,20	0,70
Q2 2001	-239	-2	-241	46,48	5,38	-2,79	2,59	103,34	19,0	3,34	3826,50	1,25	44,31	280	3,24	-3,17	19,97	432,37	1,22
Q3 2001	-152	-3	-155	59,00	5,33	-1,40	-1,18	101,73	15,0	1,73	3951,50	4,57	35,71	-37	-0,33	-1,76	19,97	554,14	0,08
Q4 2001	176	2	178	59,51	5,30	1,58	1,27	99,91	12,5	-0,09	4408,20	-8,66	39,25	-213	-1,90	4,56	19,97	562,37	-1,50
Q1 2002	-324	-3	-327	44,13	5,32	-3,94	1,01	106,82	11,5	6,82	3542,20	5,63	42,72	243	2,93	-1,56	20,09	412,73	0,55
Q2 2002	-434	-2	-436	50,12	5,33	-4,64	-0,33	105,15	10,0	5,15	4104,70	3,30	43,64	87	0,93	0,68	20,09	468,11	1,40
Q3 2002	83	-4	79	65,07	5,33	0,65	-2,82	104,01	8,0	4,01	4434,70	4,61	36,32	155	1,27	0,70	20,09	607,67	0,13
Q4 2002	-396	-3	-399	66,49	5,33	-3,20	1,72	102,99	7,0	2,99	4895,20	-3,58	39,26	225	1,80	3,03	20,09	620,66	-1,32
Q1 2003	-1424	-2	-1426	52,58	5,33	-14,47	3,74	101,00	7,0	1,00	4537,10	7,96	46,03	528	5,36	-3,90	20,16	488,87	0,77
Q2 2003	1007	-15	992	60,80	5,33	8,70	1,92	100,12	7,0	0,12	5332,80	7,51	46,78	138	1,21	-1,32	20,16	565,42	1,40
Q3 2003	185	-4	181	75,81	5,33	1,27	-1,03	99,62	7,0	-0,38	6083,70	9,83	42,78	6	0,04	-1,60	20,16	705,22	0,22
Q4 2003	365	-7	358	78,15	5,33	2,44	2,94	99,21	7,0	-0,79	7066,50	-7,43	48,21	-154	-1,05	10,87	20,16	726,98	-1,08
Q1 2004	-353	-3	-356	66,98	5,33	-2,83	3,51	99,36	7,0	-0,64	6323,20	4,96	50,31	933	7,42	6,19	20,30	619,27	1,09
Q2 2004	-470	-3	-473	78,61	5,32	-3,20	1,78	99,62	7,0	-0,38	6818,80	7,19	46,15	1552	10,51	-7,78	20,30	727,93	1,95
Q3 2004	366	-4	362	99,41	5,31	1,93	1,05	100,06	7,5	0,06	7537,90	7,79	40,25	774	4,13	-2,92	20,30	922,78	-0,10
Q4 2004	-4064	-4	-4068	100,12	5,31	-21,56	5,03	100,03	9,0	0,03	8316,90	-8,22	44,07	482	2,55	5,38	20,68	912,54	-1,06
Q1 2005	1192	-8	1184	88,10	5,28	7,10	5,12	100,26	9,0	0,26	7494,80	16,17	44,92	1020	6,11	-12,56	20,68	806,76	1,66
Q2 2005	892	-6	886	101,71	5,06	4,40	2,67	99,82	9,0	-0,18	9112,00	4,29	45,29	-236	-1,17	-8,95	20,68	972,92	2,04
Q3 2005	590	-46	544	122,86	5,05	2,24	1,07	100,15	9,5	0,15	9541,20	4,47	39,22	-1131	-4,65	3,43	20,68	1176,45	0,57
Q4 2005	5452	-19	5433	128,78	5,05	21,31	2,27	99,68	9,5	-0,32	9988,30	-1,95	39,17	-788	-3,09	-5,65	20,68	1233,12	-2,17
Q1 2006	-1270	-2	-1272	106,35	5,05	-6,04	3,33	99,13	9,5	-0,87	9793,40	8,19	46,50	-1353	-6,42	4,18	20,73	1015,85	1,91

Продовження додатку Р
Продовження таблиці Р.1

Q2 2006	279	-5	274	126,32	5,05	1,10	0,36	98,55	8,5	-1,45	10612,20	11,89	42,43	-935	-3,74	0,51	20,73	1206,62	2,49
Q3 2006	966	-5	961	152,41	5,05	3,18	1,78	98,11	8,5	-1,89	11801,30	10,30	39,10	-884	-2,93	-11,38	20,73	1455,80	0,64
Q4 2006	3954	-7	3947	159,08	5,05	12,53	5,54	97,87	8,5	-2,13	12831,70	1,33	40,73	-2022	-6,42	2,87	20,73	1519,56	-1,99
Q1 2007	2531	-5	2526	139,44	5,05	9,15	2,19	96,90	8,5	-3,10	12964,40	13,74	46,95	-1735	-6,28	0,34	20,90	1320,88	2,60
Q2 2007	3382	-5	3377	166,87	5,05	10,22	1,49	96,18	8,0	-3,82	14338,00	7,15	43,39	-1701	-5,15	-9,83	20,90	1580,67	3,09
Q3 2007	4150	-6	4144	199,54	5,05	10,49	4,23	96,01	8,0	-3,99	15053,00	32,10	38,10	-2684	-6,79	-17,68	20,90	1890,10	1,45
Q4 2007	5064	-8	5056	214,88	5,05	11,88	6,88	95,85	8,0	-4,15	18262,60	5,79	42,92	-4452	-10,46	-0,38	20,90	2035,48	-2,28
Q1 2008	3673	-5	3668	191,46	5,05	9,67	8,35	95,15	10,0	-4,85	18841,30	47,41	49,70	-4490	-11,84	3,19	20,97	1807,75	5,13
Q2 2008	5007	-6	5001	236,03	4,85	10,27	7,84	94,31	12,0	-5,69	23582,70	18,97	48,45	-4171	-8,57	3,03	20,97	2321,04	3,91
Q3 2008	6634	-5	6629	276,45	4,86	11,66	0,74	93,15	12,0	-6,85	25479,40	-78,48	44,80	-3868	-6,80	3,06	20,97	2711,73	-12,00
Q4 2008	-6150	-7	-6157	244,11	7,70	-19,42	4,16	90,68	12,0	-9,32	17631,90	-78,55	55,62	-3562	-11,24	26,80	20,97	1511,66	-3,02
Q1 2009	-5161	-3	-5164	188,04	7,70	-21,15	6,39	86,34	12,0	-13,66	9776,50	2,16	40,03	-882	-3,61	2,60	20,19	1209,44	1,78
Q2 2009	-1535	-6	-1541	213,69	7,63	-5,50	3,04	83,85	11,0	-16,15	9992,30	17,63	35,68	-622	-2,22	-7,74	20,19	1386,99	1,67
Q3 2009	-2892	-2	-2894	251,26	8,01	-9,23	0,95	82,33	10,3	-17,67	11755,20	21,56	37,47	-1396	-4,45	-0,11	20,19	1553,56	0,70
Q4 2009	-1296	-12	-1308	261,73	7,99	-3,99	2,42	81,36	10,3	-18,64	13911,60	-20,91	42,44	-1407	-4,29	1,72	20,19	1623,34	-2,65
Q1 2010	-87	-12	-99	218,13	7,93	-0,36	4,41	83,39	10,3	-16,61	11820,80	-118,21	42,95	-1235	-4,49	5,23	20,27	1358,12	-13,58
Q2 2010	4080	-1	4079	256,75	7,91	12,56	0,36	82,97	9,5	-17,03	13734,5	25,261	42,30	-712	-2,19	-23,58	20,34	1596,53	2,39
Q3 2010	2213	-39	2174	301,25	7,90	5,70	8,52	94,42	7,8	-5,58	16260,6	27,951	42,65	-3070	-8,05	-8,25	20,78	1835,23	1,16
Q4 2010	-256	-11	-267	307,28	7,93	-0,69	9,48	102,49	7,8	2,49	19055,7	-5,392	49,19	-3895	-10,05	7,27	19,86	1950,74	-3,38
Q1 2011	-2342	-12	-2354	257,68	7,94	-7,26	7,63	95,00	7,8	-5,00	18516,5	13,358	57,09	-3169	-9,77	7,74	20,11	1612,97	3,01
Q2 2011	-2034	-12	-2046	311,02	7,97	-5,24	10,68	98,25	7,8	-1,75	19852,3	12,743	50,88	-2394	-6,14	-16,31	20,39	1913,91	3,18
Q3 2011	-885	-12	-897	369,82	7,97	-1,93	8,37	103,41	7,8	3,41	21126,6	19,862	45,54	-4026	-8,68	-6,00	20,78	2232,17	0,43
Q4 2011	-1445	-12	-1457	363,56	7,98	-3,20	4,98	108,56	7,8	8,56	23112,8	-40,338	50,75	-4625	-10,16	17,05	20,02	2275,04	-4,42
Q1 2012	-712	-12	-724	293,49	7,99	-1,97	2,93	96,76	7,5	-3,24	19079,0	27,338	51,93	-2921	-7,95	-13,85	20,04	1833,36	2,94
Q2 2012	-2988	-13	-3001	349,21	7,99	-6,87	-0,37	99,69	7,5	-0,31	21812,8	-4,103	49,91	-4305	-9,85	2,60	20,54	2127,77	1,97
Q3 2012	-4058	-13	-4071	387,62	7,99	-8,39	0,00	101,91	7,5	1,91	21402,5	9,613	44,13	-4045	-8,34	-5,32	20,86	2325,24	0,45
Q4 2012	-1445	-13	-1458	378,56	7,99	-3,08	-0,09	104,88	7,5	4,88	22363,8	9,457	47,22	-4577	-9,66	-5,36	19,98	2370,48	1,45
Q1 2013	-2790	-12	-2805	366,06	7,99	-7,94	5,18	95,48	7,0	2,45	21658,9	8,235	46,85	-4788	-9,45	-5,45	20,48	2385,56	1,25
Q2 2013	-3012	-12	-3027	374,83	7,99	-8,52	5,24	96,54	7,0	1,23	20135,7	8,962	48,56	-4896	-9,25	-5,23	20,45	2356,48	2,45
Q3 2013	-3234	-13	-3250	392,45	8,05	-9,10	5,29	96,74	6,5	1,56	24878,6	9,458	47,23	-4598	-10,23	-5,24	20,58	2578,94	2,17

X₁ – фінансовий рахунок, млн. дол. США;

X₂ – рахунок капіталу, млн. дол. США;

X_3 – рахунок капіталу та фінансовий рахунок, млн. дол. США;
 X_4 – ВВП, млрд. грн.;
 X_5 – обмінний курс грн./дол. США;
 X_6 – рахунок капіталу та фінансовий рахунок, % від ВВП;
 X_7 – інфляція до попереднього періоду, %;
 X_8 – індекс промислового виробництва;
 X_9 – процентна ставка, %;
 X_{10} – темпи росту промислового виробництва, %;

X_{11} – обсяги імпорту, млн. дол. США;
 X_{12} – темпи росту імпорту, млн. дол. США;
 X_{13} – імпорт, % від ВВП;
 X_{14} – торговельний баланс, млн. дол. США;
 X_{15} – торговельний баланс, % від ВВП;
 X_{16} – торговельний баланс, темпи росту %;
 X_{17} – зайнятість населення, млн. чол;
 X_{18} – продуктивність праці, дол. США/особа;
 X_{19} – темпи росту продуктивності праці, %.

Складено автором за: [130]

