

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТОРГОВЕЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ**

КАСЯНОК КИРИЛО ГЕННАДІЙОВИЧ

УДК 339.727.22:33.053.2

**ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УМОВАХ
ФІНАНСОВИХ ДИСБАЛАНСІВ**

08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ – 2019

Дисертацією є рукопис.

Роботу виконано на кафедрі міжнародних економічних відносин Київського національного торговельно-економічного університету Міністерства освіти і науки України, м. Київ

Науковий керівник доктор економічних наук, професор
Мельник Тетяна Миколаївна,
Київський національний торговельно-економічний університет, завідувач кафедри міжнародних економічних відносин

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Столярчук Ярослава Михайлівна,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, професор кафедри міжнародної економіки,

кандидат економічних наук, доцент
Нанавов Антон Семенович,
Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка, доцент кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин

Захист відбудеться 14 березня 2019 р. о 10-00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради К 26.055.06 Київського національного торговельно-економічного університету за адресою: 02156, м. Київ, вул. Кіото, 21, ауд. Д-221

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Київського національного торговельно-економічного університету за адресою: 02156, м. Київ, вул. Кіото, 19

Автореферат розісланий «07» лютого 2019 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
кандидат економічних наук

Н. Ю. Коровайченко

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. На початку XXI століття трансформація світового економічного простору прискорюється значною мірою завдяки конвергенції фінансових ринків, а іноземні інвестиції стають все більш важливою характеристикою міжнародної економіки. Глобальна фінансова система характеризується не лише перевагами лібералізації, а й нерівномірністю та диспропорційністю її складових елементів і, відповідно, асиметричним розподілом ризиків між економічними суб'єктами, породжуючи значну кількість дисбалансів, зокрема фінансові.

Найбільше фінансові дисбаланси проявляються у співвідношенні заощаджень та інвестицій. Як свідчать статистичні дані ЮНКТАД, норма валових заощаджень у світі останні двадцять років залишається майже незмінною на рівні 22–24% ВВП, водночас показник норми інвестицій у розвинутих країнах становить близько 30% ВВП, а в країнах, що розвиваються – до 10% ВВП, що спричиняє надлишок фінансових ресурсів в останніх і їх недостачу в розвинутих країнах. Внаслідок локальних диспропорцій заощаджень та інвестицій формуються глобальні дисбаланси, які призводять до кризових явищ у світовій економіці.

Враховуючи такі прояви фінансових дисбалансів, мейнстрімом сучасних досліджень на світовому рівні є пошук ефективних механізмів подолання диспропорцій залучення та використання фінансових ресурсів країни з метою забезпечення сталого економічного розвитку. Цим і обумовлена актуальність дисертаційного дослідження, його логіка і структура побудови.

Теоретичні та практичні дослідження нерівномірності глобальної економіки на історичних етапах її еволюції, ступеня залучення країн до системи міжнародних фінансових відносин, різношвидкісної динаміки економічного прогресу країн та регіонів, висвітлено у працях таких вчених: С. Аміна, Г. Аталли, М. Баскакової, Д. Белла, І. Валлерстайна, В. Вільданова, Н. Кравчук, Р. Лукаса, Р. Мандела, К. Маркса, Дж. Міда, К. Омає, Я. Певзнера, Д. Рікардо, Дж. Робінсон, У. Ростоу, Л. Склейєра, М. Скрипниченко, А. Сміта, Р. Солоу, Я. Столярчук, М. Флемінга. Дослідженню процесу залучення іноземних інвестицій присвячено роботи вітчизняних та закордонних науковців: І. Бураковського, В. Геєця, Б. Губського, Д. Лук'яненка, В. Леонтьєва, Б. Луців, Ю. Макогона, Г. Марковіца, Т. Мельник, А. Нанавова, В. Новицького, М. Портера, А. Поручника, О. Рогача, Є. Савельєва, В. Сіденка, Дж. Стігліца, А. Філіпенко, Т. Циганкової, В. Шевчука, О. Шніркова.

Попри вагомий теоретичний та методологічний доробок вітчизняних і зарубіжних вчених, теоретико-методичні та прикладні аспекти управління фінансовими дисбалансами через механізм залучення іноземних інвестицій (далі П) потребують подальшого дослідження. Це зумовило вибір теми дисертаційної роботи, актуальність, формулювання мети і завдань.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційну роботу виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт Київського національного торговельно-економічного університету:

«Стратегічне партнерство у вимірі економічної безпеки України» (номер державної реєстрації – 0116U000785), автором здійснено порівняльну характеристику національних моделей залучення іноземних інвестицій; розроблено геостратегічну матрицю переорієнтації прямих іноземних інвестицій; запропоновано заходи з удосконалення інвестиційної політики України; «Експорт-промоушн України в умовах дестабілізації глобальних торговельних регуляторів» (номер державної реєстрації – 0117U007173), автором обґрунтовано економічну сутність категорії «інституційно-економічний механізм залучення прямих іноземних інвестицій»; запропоновано алгоритм деталізації стратегічних цілей учасників інвестиційного процесу; обґрунтовано основні завдання, принципи та функції інституційно-економічного механізму залучення прямих іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів.

Результати дисертаційної роботи щодо напрямів співпраці підприємств України з компаніями-нерезидентами через механізм прямого іноземного інвестування знайшли своє відображення у НДР на тему «Розвиток міжнародного співробітництва вітчизняних підприємств у форматах контрактних відносин та прямого іноземного інвестування», яка виконувалась на замовлення приватного підприємства «КЛЕМАР-ТЕЛЕКОМ» (номер державної реєстрації НДР – 0118U 001517).

Мета і завдання дослідження. Мета дисертаційної роботи полягає у обґрунтуванні теоретико-методичних підходів та розробці прикладних рекомендацій щодо шляхів вирівнювання фінансових дисбалансів на національному та регіональному рівнях через залучення прямих іноземних інвестицій.

Досягнення означеної мети зумовило необхідність вирішення таких завдань:

- систематизувати та узагальнити теоретико-методичні підходи до визначення сутнісних характеристик іноземних інвестицій;
- виявити системні передумови виникнення та нагромадження фінансових дисбалансів та систематизувати критерії їх типологізації;
- доповнити теоретико-методичні підходи до оцінки взаємозв'язку фінансових дисбалансів та обсягів іноземного інвестування;
- виявити геопросторові та секторальні диспропорції залучення прямих іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів;
- охарактеризувати та порівняти національні та регіональні моделі залучення прямих іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів;
- здійснити оцінку інвестиційної складової розвитку економіки України в умовах фінансових дисбалансів;
- запропонувати концептуальні засади удосконалення інституційно-економічного механізму залучення іноземних інвестицій;
- ідентифікувати стратегічні напрями переорієнтації прямих іноземних інвестицій з метою вирівнювання фінансових дисбалансів;
- здійснити моделювання сценаріїв інвестиційно-орієнтованого розвитку економіки України.

Об'єктом дослідження є процес залучення іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів національної економіки.

Предметом дослідження є теоретико-методичні підходи та практичні рекомендації щодо формування механізму залучення прямих іноземних інвестицій для управління фінансовими дисбалансами на національному та регіональному рівнях.

Методи дослідження. Теоретичну та методологічну основу дослідження сформували фундаментальні праці провідних вітчизняних і зарубіжних учених з проблем залучення П. У процесі розв'язання визначених завдань застосовувався історико-логічний метод – для визначення категорії «фінансові дисбаланси», класифікації сучасних імперативів та встановлення детермінант світових процесів залучення інвестицій (пп. 1.1; 1.2); індексний метод – для аналізу фінансових дисбалансів та їх впливу на світові тенденції залучення П (пп. 1.3; 2.3); метод кластерного аналізу – для дослідження геопросторових та секторальних диспропорцій залучення П (пп. 2.2); економіко-статистичні методи – для оцінювання наслідків впливу фінансових дисбалансів національних економік на залучення П (пп. 3.1; 3.3); матричний метод – з метою побудови геостратегічної матриці переорієнтації іноземних інвестицій для пошуку резервів вирівнювання фінансових дисбалансів (пп. 3.2); економетричного моделювання та сценарного прогнозування – для обґрунтування моделі інвестиційно-орієнтованого розвитку економіки України та визначення стратегічних напрямів удосконалення інституційно-економічного механізму залучення П (пп. 3.3).

Інформаційну базу дослідження склали законодавчі та нормативно-правові акти, статистичні та аналітичні матеріали, дані Державної служби статистики України, статистичні дані та аналітичні публікації міжнародних установ та організацій (ЮНКТАД, Світового Банку, МВФ, ЄБРР, ОЕСР, СОТ, МОЦ, ЄЦБ), експертні оцінки рейтингових агенцій. Теоретичною основою дисертаційної роботи є фундаментальні положення зарубіжних науковців, праці вітчизняних учених, висвітлені в монографічній, періодичній літературі, рекомендації міжнародних та українських експертів з проблематики залучення П.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у поглибленні теоретичних та методичних підходів дослідження виникнення фінансових дисбалансів як прояву системно-структурних диспропорцій національних економік та обґрунтування концептуальних положень стратегічної переорієнтації іноземних інвестицій з урахуванням впливу фінансових дисбалансів. У процесі дослідження одержано наукові результати, які містять наукову новизну й характеризують особистий внесок автора в розробку окреслених проблем:

вперше:

– теоретично обґрунтовано амбівалентність взаємозв'язку між фінансовими дисбалансами та потоками прямих іноземних інвестицій і запропоновано комплексну оцінку рівня розбалансованості фінансової системи національної економіки шляхом визначення інтегрального індексу фінансових дисбалансів, який включає індикатори, що характеризують стан валютного, фондового, грошово-кредитного ринку, державного та зовнішнього боргу, фінансів домогосподарств. Такий підхід дає змогу

здійснювати регулярний моніторинг динаміки індикаторів та системне дослідження потенційно небезпечних детермінант фінансових дисбалансів, забезпечує можливість компаративного аналізу параметрів фінансових дисбалансів у динаміці та міжкраїновому масштабі, уможливорює кількісне прогнозування потенційних наслідків виникнення та поглиблення фінансових дисбалансів з метою розробки заходів, спрямованих на пом'якшення їх негативних ефектів та підтримку сталого розвитку національної економіки.

удосконалено:

– методологічний підхід до типологізації іноземних інвестицій через доповнення ознакою макрофінансовий ефект, за якими П запропоновано поділяти на балансуючі та дисбалансуючі. Характеристика таких типів П відображає адитивні (непрямі) ефекти інвестиційного процесу, на які спрямовані очікування всіх учасників інвестиційної діяльності. На відміну від вже існуючих, зазначена класифікаційна ознака дає можливість диференціювати міжнародні інвестиційні потоки на ті, що сприяють вирівнюванню фінансових дисбалансів (балансуючі), та на ті, що є передумовою асиметричного розвитку економік окремих країн та глобальної економіки в цілому (дисбалансуючі);

– категоріально-понятійний апарат, а саме: економічна категорія «фінансовий дисбаланс» як стан фінансової системи, що характеризується її дисфункцією та порушенням динамічної рівноваги (на визначений момент часу) між потребами та фактично наявними обсягами фінансових ресурсів, необхідних економічним суб'єктам для задоволення суспільних потреб та забезпечення збалансованого економічного розвитку країни; такий стан є кумулятивним наслідком відхилення від норми кількісних та якісних характеристик фінансових запасів та потоків. Запропонований підхід, на відміну від існуючих, відображає такі характерні ознаки даного явища, як визначеність у часі, за рівнем виникнення та наслідком порушення функцій фінансової системи (забезпечувальної, розподільчої, регулюючої, інформаційної);

– таксономію фінансових дисбалансів з метою врахування їх сутнісних характеристик при побудові ефективного механізму управління ними, доповнено такими ознаками: масштабності (глобальні, міжгрупові, регіональні, національні, галузеві, локальні); за джерелами виникнення (екзогенні, ендогенні); за ступенем прояву (безпосередні, опосередковані); за напрямом впливу на економічний розвиток (стимулюючі, стримуючі); за ступенем контрольованості (контрольовані, неконтрольовані); за спрямованістю фінансових потоків (вертикальні, горизонтальні); за критерієм часу (минулі, теперішні, майбутні); за статтями платіжного балансу (рахунку поточних операцій, рахунку операцій з капіталом, міжнародних резервів); за етапом ділового циклу (циклічні, структурні);

набули подальшого розвитку:

– теоретико-методичні підходи до раціоналізації вибору перспективних видів економічної діяльності для залучення іноземних інвестицій через імплементацію інтегрального показника інвестиційної привабливості, який дає змогу здійснити геосекторальний аналіз видів

економічної діяльності та виявити порівняльні переваги країн у кожному з них за рахунок побудови рейтингу за кожним видом економічної діяльності на основі таких показників, як: частка валової доданої вартості виду економічної діяльності у загальному обсязі ВДВ країни; частка трудових ресурсів, зайнятих у певному виді економічної діяльності та індексу регуляторного обмеження інвестицій;

– характеристика основних складових елементів національних та регіональних моделей залучення прямих іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів (американської, латино-американської, європейської або континентальної, африканської, ісламської, азійської) з їх порівнянням за такими критеріями: характер інструментів впливу (економічний або адміністративний), роль держави, режим для іноземних інвестицій, наявність окремого закону про ПІ, ключові суб'єкти інвестиційного процесу – для ідентифікації специфіки виникнення та нагромадження фінансових дисбалансів й обґрунтування методичних основ розробки інституційно-економічного механізму залучення ПІ для окремих країн та мегарегіонів світу;

– концептуальні підходи до формування інституційно-економічного механізму залучення іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів та розробка практичних рекомендацій удосконалення такого механізму з урахуванням ступеня розбалансованості фінансової системи. На відміну від існуючих підходів, такий механізм орієнтований на динамічну гармонізацію інтересів усіх стейкхолдерів інвестиційного процесу та пом'якшення фінансових диспропорцій;

– методичні підходи щодо реконфігурації світових потоків прямих іноземних інвестицій (далі ПІ) між країнами на основі геостратегічної матриці, яка побудована шляхом зіставлення показника фактичної ефективності залучення ПІ з індексом потенційного залучення ПІ. Обґрунтовано доцільність переорієнтації світових потоків ПІ з країн, які залучають ПІ в обсягах, більших від їх інвестиційного потенціалу (країни західної Європи, Перської затоки), до відносно недоінвестованих країн (Південно-Східної Азії, Африки, Латинської Америки), обсяги залучення ПІ до яких нижчі, ніж потенційні. Реструктуризація потоків ПІ у заданому напрямі сприятиме пом'якшенню негативного впливу фінансових дисбалансів та створить передумови для підвищення ефективності використання капіталу у глобальній економіці;

– підходи до сценарного прогнозування інвестиційно-орієнтованого розвитку економіки України в умовах нагромадження фінансових дисбалансів за допомогою економетричної моделі, яка враховує вплив індикаторів фінансових дисбалансів (фіскальних, монетарних, боргових, валютного та фондового ринків, фінансів домогосподарств) на процес залучення іноземних інвестицій. Реалізація такого підходу, з одного боку, дає змогу здійснити кількісну оцінку залежності між фінансовими дисбалансами та обсягами залучення ПІ, з іншого – розрахувати прогнозні показники та обґрунтувати стратегічні напрями удосконалення інституційно-економічного механізму залучення ПІ.

Практичне значення одержаних результатів полягає у тому, що сформульовані в дисертаційній роботі теоретико-методичні підходи, прикладні рекомендації можуть бути впроваджені як у процес формування державою механізму залучення іноземних інвестицій та управління фінансовими дисбалансами, так і на корпоративному рівні при плануванні інвестиційної діяльності. Висновки і пропозиції щодо моніторингу фінансових дисбалансів використані під час розробки методичних рекомендацій щодо залучення та супроводу іноземних інвесторів, а також у процесі розробки Інвестиційного паспорта Запорізької області (довідка про впровадження № 02-01-13/0311 від 26.04.2018). Розроблені концептуальні положення щодо заходів підвищення рівня інвестиційної привабливості України, використані Комітетом з питань європейської інтеграції Верховної Ради України у процесі розробки законодавчих актів, спрямованих на сприяння залученню іноземного капіталу в економіку України (довідка про впровадження № 04-17/16-622 (116984) від 04.06.2018). Матеріали та результати дослідження впроваджено в освітній процес КНТЕУ для розробки науково-методичного забезпечення, зокрема ситуаційної справи (кейсу) з дисципліни «Управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємства» (довідка №2624/22 від 05.10.2018) для всіх спеціальностей освітнього рівня «магістр».

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійно виконаною кваліфікаційною працею, всі результати отримані безпосередньо автором. Наукові положення, аналітичні висновки, рекомендації та пропозиції одержані самостійно і викладені в публікаціях наукових праць автора. З праць, опублікованих у співавторстві, використані лише ті ідеї, положення і висновки, що є результатом особистих досліджень автора.

Апробація результатів дисертації. Основні положення дисертаційного дослідження доповідались і обговорювались на таких всеукраїнських та міжнародних науково-практичних конференціях: «Сучасні трансформації економіки та менеджменту в еру глобалізації» (Клайпеда, Литва, 2016 р.); «Стратегія сталого розвитку «УКРАЇНА – 2020» (Київ, 2016 р.); «Глобальний економічний простір: детермінанти розвитку» (Миколаїв, 2017 р.); «Сервісна економіка в умовах глобальної конкуренції: правовий та інституційний виміри» (Київ, 2017 р.); «Залучення соціально-відповідальних інвестицій: проблеми і перспективи» (Київ, 2018 р.).

Публікації. За результатами дослідження опубліковано 14 наукових праць загальним обсягом 6,6 д. а. (з яких 4,1 д. а. належать особисто автору), у тому числі 4 статті у наукових фахових виданнях України (2,55 д.а.), 4 статті – у наукових періодичних виданнях інших держав та виданнях України, які включені до міжнародних наукометричних баз даних (3,16 д.а.), 6 – в інших виданнях (0,89 д.а.).

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 283 найменувань і 10 додатків. Обсяг основного тексту дисертаційної роботи становить 207 сторінок і містить 30 таблиць, 25 рисунків та 5 формул.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У вступі розкрито актуальність теми дисертаційної роботи, визначено мету, завдання, предмет і об'єкт дослідження, сформульовано наукову новизну та практичне значення одержаних результатів, їх апробацію та впровадження.

У першому розділі «Теоретичні засади залучення іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів» розглянуто підходи до визначення сутнісних характеристик іноземних інвестицій, охарактеризовано фінансові дисбаланси як асиметричні ефекти та причину залучення ІІ, досліджено, систематизовано і доповнено теоретико-методичні підходи оцінки впливу фінансових дисбалансів на процес іноземного інвестування.

У роботі представлений авторський підхід до систематизації теоретичних засад залучення іноземних інвестицій. Зокрема, доведено зв'язок між реконфігурацією технологічних укладів та домінуючих парадигм економічної теорії, які, своєю чергою, на кожному новому укладі визначали детермінанти залучення ІІІ, при цьому підтверджений зв'язок між ІІІ та фінансовими дисбалансами, який на початкових етапах був прямий та безпосередній. Найактивніша фаза перерозподілу інвестиційних ресурсів припала на другу половину ХХ ст. і належить до четвертого технологічного укладу, який характеризується активним розвитком ТНК. Безпрецедентний за масштабами та інтенсивністю розвиток високих технологій став можливим завдяки об'єднанню ресурсів у глобальному вимірі внаслідок переходу до мереж взаємозалежних і взаємопов'язаних компаній, тісно взаємодіючих на всіх етапах ланцюга створення вартості. Консолідація виробничих зусиль супроводжувалася інтенсифікацією міжнародних інвестиційних процесів і зміною центрів тяжіння капіталу під впливом ТНК, що мотивувало економічну науку пояснити перерозподіл інвестиційних ресурсів і на цій основі розробити значну кількість концепцій та гіпотез щодо розміщення та залучення ІІ, та пов'язаних з цим асиметрій розвитку глобальної економіки.

Здійснений у дисертаційній роботі аналіз основних теоретичних концепцій щодо сутності та природи іноземних інвестицій виявив різноманіття та неоднозначність трактування цієї категорії без пов'язування з фінансовими дисбалансами. Це спонукало до обґрунтування найбільш влучної, на думку автора, інтерпретації сутнісних характеристик іноземних інвестицій – всі види іноземних майнових та інтелектуальних цінностей, які на тривалий час інвестуються в об'єкти господарської діяльності на території країни-реципієнта (у передбачених законодавством цієї країни формах) та супроводжуються досягненням очікуваного ефекту за певний період часу у внутрішньому середовищі та/або зовнішньому оточенні та відповідають об'єктивним умовам й суб'єктивним очікуванням учасників і чинять стабілізуючий або дестабілізуючий вплив на національну економіку.

Виявлені системні передумови взаємообумовленості фінансових дисбалансів та прямих іноземних інвестицій, з урахуванням тенденцій нерівномірного розподілу наслідків міжнародного руху капіталу, стали

основою розширення наявної класифікації видів іноземних інвестицій за ознакою «макрофінансовий ефект» – балансуючі та дисбалансуючі іноземні інвестиції. Перші надходять переважно до реального сектору економіки, сприяючи: вирівнюванню платіжного балансу за рахунок підвищення обсягів експорту, імпортозаміщення та безпосередньо через фінансовий рахунок; підвищенню обсягів платежів до державного бюджету, рівня конкуренції, продуктивності праці; зниженню рівня безробіття; оптимізації секторально-галузевої структури економіки країни-реципієнта. Дисбалансуючі П (як прямі, так і портфельні), які навпаки, залучаються переважно у фінансовий сектор, посилюють розриви у платіжному балансі та асиметрії секторально-галузевої структури економіки, зумовлюють зниження податкових надходжень до державного бюджету, не чинять мультиплікативного ефекту на економічне зростання приймаючої країни та мають спекулятивний характер, що посилює волатильність курсу національної валюти країни-реципієнта.

За результатами дослідження генези економічної категорії «фінансовий дисбаланс» і систематизації детермінант їх виникнення та накопичення в роботі запропоновано удосконалення категорійно-понятійного апарату через уточнення економічної категорії «фінансовий дисбаланс» як стану фінансової системи, що характеризується її дисфункцією та порушенням динамічної рівноваги (на визначений момент часу) між потребами та фактично наявними обсягами фінансових ресурсів, необхідних економічним суб'єктам для задоволення суспільних потреб та забезпечення збалансованого економічного розвитку країни.

У контексті проведеного дослідження розширено множину класифікаційних ознак фінансових дисбалансів на основі таких критеріїв: масштабність; джерело виникнення; ступінь прояву; напрям впливу на економічний розвиток; обсяг; ступінь контрольованості; спрямованість фінансових потоків; час; перервність; статті платіжного балансу; ступінь реалізації. Запропоновані критерії типологізації фінансових дисбалансів відіграють важливу роль у процесі їх ідентифікації, аналізу та розробки заходів управління ними.

На основі дослідження міжнародного теоретико-емпіричного досвіду в роботі визначено ряд основних індикаторів (понад 30 показників), що характеризують фінансові дисбаланси національної економіки. Запропоновано визначення інтегрального індексу фінансових дисбалансів, що формалізує ступінь і характер фінансової розбалансованості національної економіки та розраховується як середньоарифметичне значення субіндексів фіскальної, монетарної, боргової, валютної розбалансованості, а також враховує розбалансованість фондового і грошово-кредитного ринку та фінансів домогосподарств країни. Субіндекси визначаються як середнє арифметичне нормалізованих значень індикаторів та детермінант фінансових дисбалансів, що характеризують кожний із досліджуваних елементів фінансової системи. Числове значення запропонованого показника знаходиться в інтервалі від 0 до 1, при цьому 0 – означає найнижчий ступінь розбалансування національної економіки, а 1 – найбільш критичний, небезпечний рівень фінансових дисбалансів.

Запропонований підхід уможливорює визначення ключових точок накопичення фінансових дисбалансів у національній економіці та є базовим етапом у розробці ефективної цілеспрямованої державної політики управління фінансовими дисбалансами через інституційно-економічний механізм залучення ПІ.

У другому розділі «Аналіз стану та тенденцій залучення інвестицій в умовах фінансових дисбалансів» окреслено геопросторові та секторальні диспропорції іноземного інвестування, проведено компаративний аналіз національних та мегарегіональних моделей залучення ПІ в умовах фінансових дисбалансів, досліджено інвестиційну складову розвитку економіки України в умовах фінансових дисбалансів.

На основі статистичних даних Світового Банку, МВФ, ОЕСР, ЮНКТАД та інших з'ясовано, що на нерівномірний розподіл ПІ серед країн та регіонів світу істотно впливає асиметричне розташування найбільших ТНК, які посилюють полярність інвестиційних потоків. На основі аналізу динаміки припливу ПІ за регіонами світу виявлено геопросторові дисбаланси, які проявляються в таких явищах та процесах:

1) протягом 1990–2010 рр. збільшення обсягів ПІ відбувалося прискореними темпами і у світовому масштабі вони зросли в 7 разів, при цьому географічна структура майже не змінилася: на країни Європи та Північної Америки в 1990 р. та 2010 р. припадало 53 і 30% обсягів ПІ відповідно; незначні структурні зміни відбулися в бік країн Латинської Америки – з 4 до 6%, країни Африки в 2010 р. залучили лише 1% світового обсягу ПІ;

2) динаміка (2000–2017 рр.) припливу ПІ до груп країн «за рівнем розвитку» підтвердила неоднозначний характер їх геопросторової локалізації. По-перше, протягом зазначеного періоду найбільший обсяг інвестицій залучений до розвинутих країн (у 2000 р. – 80%, у 2010 р. – 67%, у 2017 р. – 50%). По-друге, з появою нових індустриальних країн, азійських «тигрів» та з визнанням африканського континенту територією перспективного розвитку, відбулося суттєве зміщення географічної структури розміщення ПІ в бік країн, що розвиваються (у 2000 р. – 17%, у 2010 р. – 28%, у 2017 р. – 30%). При цьому частка розвинутих країн у світовому обсязі залучених ПІ зросла з 41% у 2015 р. до 55% у 2016 р., змінюючи тренд останніх п'яти років, коли основними країнами-реципієнтами ПІ були країни, що розвиваються та з транзитивною економікою. Але в 2017 р. обсяг вхідних ПІ до розвинутих країн знизився на 37%; країни, що розвиваються відзначилися стабільним зростанням за цим показником (+2% порівняно з 2016 р.), країни з перехідною економікою залучили ПІ на 27% менше, ніж у 2016 р., головним чином завдяки зниженню обсягів ПІ до Російської Федерації внаслідок санкцій.

Дослідження світових потоків іноземних інвестицій у секторальному поділі дало можливість встановити: по-перше, дисбаланси залучення ПІ між реальним сектором світової економіки та сектором послуг: частка послуг у 2017 р. склала 60% світового обсягу ПІ, сектору реального виробництва – 40%. По-друге, галузеві моделі залучення інвестицій подібні в розвинутих і в країнах, що розвиваються, але існуючі відмінності

проявляються в тому, що частка первинного сектору в ПІІ у країнах Африки та Латинської Америки і Карибського басейну становить 28 і 22%, відповідно, і набагато вища, ніж в азійських країнах, що розвиваються (2%), на противагу, у країнах Азії значна частка залучених ПІІ припадає на сектор послуг (42%). По-третє, зміна галузевої структури транскордонних злиттів і поглинань, зокрема активізація цих угод у переробній промисловості призводить в довгостроковій перспективі до монополізації ринків окремих країн, і, як наслідок, до поширення галузевих дисбалансів залучення ПІІ.

Виявлені тенденції підтверджуються розрахованими індикаторами та інтегральним індексом фінансових дисбалансів для країн світу (табл. 1).

Таблиця 1

Розрахунок інтегрального індексу (I_{fd}) фінансових дисбалансів за регіонами світу

№ пор.	Країни	Складові інтегрального індексу						I_{fd}
		Фіскальні	Монетарні	Валютні	Боргові	Фінанси домогосподарств	Фондовий ринок	
I Східна Європа								
1	Білорусь	0,22	0,33	0,40	0,35	0,45	0,85	0,43
2	Грузія	0,47	0,26	0,33	0,47	0,58	0,86	0,49
3	РФ	0,64	0,39	0,30	0,35	0,46	0,77	0,48
4	Україна	0,71	0,44	0,42	0,49	0,56	0,86	0,58
II Азія								
5	Бангладеш	0,33	0,41	0,39	0,25	0,69	0,83	0,48
6	Індія	0,42	0,39	0,35	0,26	0,55	0,70	0,44
7	Індонезія	0,49	0,26	0,57	0,43	0,55	0,75	0,51
8	Камбоджа	0,59	0,17	0,38	0,21	0,45	0,87	0,45
9	КНР	0,40	0,42	0,30	0,26	0,43	0,37	0,36
10	Південна Корея	0,61	0,41	0,42	0,14	0,37	0,58	0,42
11	Сінгапур	0,62	0,36	0,40	0,15	0,22	0,65	0,40
12	Японія	0,51	0,32	0,30	0,27	0,45	0,61	0,41
III Африка								
13	Екваторіальна Гвінея	0,34	0,11	0,42	0,01	0,54	0,87	0,38
14	Ефіопія	0,36	0,39	0,36	0,43	0,58	0,87	0,50
15	Єгипет	0,38	0,45	0,37	0,34	0,64	0,81	0,50
16	Марокко	0,44	0,39	0,36	0,21	0,59	0,80	0,47
17	Мозамбик	0,63	0,49	0,19	0,33	0,74	0,88	0,54
IV Близький Схід та країни Перської затоки								
18	Іран	0,20	0,57	0,41	0,15	0,54	0,81	0,45
19	Катар	0,33	0,44	0,38	0,05	0,04	0,66	0,32
20	ОАЕ	0,33	0,34	0,41	0,05	0,16	0,76	0,34
21	Саудівська Аравія	0,67	0,27	0,21	0,04	0,37	0,63	0,36
V Західна Європа								
22	Велика Британія	0,73	0,35	0,35	0,19	0,42	0,75	0,47
23	Нідерланди	0,66	0,27	0,23	0,09	0,39	0,69	0,39
24	Німеччина	0,52	0,27	0,39	0,06	0,39	0,80	0,41
25	Франція	0,71	0,27	0,39	0,08	0,48	0,76	0,45
26	Швейцарія	0,48	0,39	0,25	0,13	0,28	0,46	0,33
VI Латинська Америка і Карибський басейн								
27	Аргентина	0,52	0,31	0,39	0,57	0,54	0,75	0,51
28	Бразилія	0,55	0,68	0,29	0,65	0,50	0,72	0,57
29	Колумбія	0,31	0,35	0,40	0,51	0,52	0,78	0,48
30	Мексика	0,53	0,28	0,38	0,31	0,51	0,74	0,46
VII Північна Америка								
31	Канада	0,53	0,31	0,40	0,03	0,38	0,45	0,35
32	США	0,58	0,26	0,40	0,24	0,35	0,33	0,36

Джерело: розраховано автором за даними Світового банку за 2016 р.

Виявлено високий ступінь фінансових дисбалансів в економіках України (0,58), Бразилії (0,57), помірний – у більшості досліджуваних країн (близько 0,40–0,50), а найменші значення інтегрального індексу фінансових дисбалансів – для Катару (0,32), Швейцарії (0,33). При цьому, піковими точками розбалансування стали показники боргових (Україна – 0,71), монетарних (Бразилія – 0,68) дисбалансів та дисбалансів у фінансах домогосподарств (Мозамбик – 0,74), а також диспропорції на фондовому ринку (у країнах Африки – понад 0,87, Індонезія та Аргентина – по 0,75. У ході дослідження виявлено, що розвинуті країни, а також ті, що здійснювали форсований перехід до пост-індустріальної моделі економічного розвитку (КНР, Сінгапур) характеризуються нижчим рівнем розбалансованості фінансової системи, що може бути пов'язаним з вищим рівнем її розвитку, а також використанням переважно економічних інструментів регулювання. На думку автора, одним із основних чинників розбалансування менш розвинених економік є адміністративне втручання державних органів, що порушує вбудовані ринкові механізми самобалансування економічної системи в цілому.

Результати компаративного аналізу ключових характеристик національних моделей залучення ІІІ (американської, європейської, латиноамериканської, азійської, ісламської і африканської) покладено в основу характеристики мегарегіональної специфіки регулювання інвестиційного процесу в умовах фінансових дисбалансів.

Найбільш закритою для іноземних інвесторів є модель залучення іноземних інвестицій арабських країн, де спостерігається конгломератне поєднання засобів державного та релігійного регулювання будь-якої сфери економічних відносин, в тому числі й інвестиційної. Американська модель, на відміну від попередньої, передбачає активне використання економічних інструментів залучення іноземних інвестицій. Азійська та африканська моделі залучення ІІ характеризуються переважно адміністративним впливом на процеси атракції іноземного інвестора. При цьому, в більшості країн Азії на державну політику визначальний вплив чинять фінансово-промислові об'єднання, а в країнах Африки – зовнішні стейкхолдери (передусім глобальні ТНК). Латиноамериканська модель, своєю чергою, відображає спроби ринкового регулювання економічних відносин, зокрема інвестиційних, у галузях, які не є стратегічним ядром економічної безпеки, що має сприятливий вплив на показники залучених ІІ. У країнах Європейського Союзу головним орієнтиром у регулюванні інвестиційного процесу є забезпечення національних інтересів й розподіл пільг для іноземних інвесторів.

Проведений аналіз прямих іноземних інвестицій України свідчить, що анексія АР Крим, початок та подальші військові дії на сході країни істотно погіршили конкурентоспроможність та інвестиційну привабливість. Обсяги припливу ІІІ в Україну почали скорочуватись ще до подій 2014 р., так у 2013 р. обсяг залучених ІІІ знизився на 46,4% до рівня 2012 р. У 2014 р. в економіку залучено близько 410 млн дол. США (0,3% від ВВП), що є найменшим показником за останнє десятиліття, а в 2017 р. – 2,2 млрд дол. США. Географічна структура прямих іноземних інвестицій не

змінилася і представлена такими країнами: Кіпром (28,3%), Нідерландами (17%), Російською Федерацією (8%), Віргінськими островами (5%), Австрією, Німеччиною, Швейцарією (по 4%).

Встановлено, що основними стримуючими факторами інвестиційної діяльності в Україні є інституційні (надмірне державне втручання, бюрократизація, низький рівень захисту прав інвесторів та інтелектуальної власності) та ресурсні («відплив мізків», недостатня кількість висококваліфікованих кадрів, мораторій на продаж земельних ділянок сільськогосподарського призначення, залежність від закордонних поставок паливно-енергетичних ресурсів, неефективна географічна та галузева структура залучених ПІІ, застаріла інфраструктура та високий рівень зносу основних засобів).

У третьому розділі дисертаційного дослідження «Стратегічні пріоритети залучення прямих іноземних інвестицій» обґрунтовано концептуальні основи інституційно-економічного механізму залучення іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів, розроблена геостратегічна матриця переорієнтації іноземних інвестицій для вирівнювання фінансових дисбалансів та здійснено моделювання сценаріїв інвестиційно-орієнтованого розвитку економіки України.

Багатоукладність економік країн світу обумовлює необхідність адаптації та інкорпорації різних типів господарювання в єдину систему ринкових відносин. Тому постає необхідність застосовувати форми реалізації інституційно-економічного механізму залучення іноземних інвестицій для окремих країн або мегарегіональних об'єднань з метою ефективного управління фінансовими дисбалансами. Виходячи з цього, автором запропоновано: 1) визначати генеральну мету механізму як мінімізацію негативного впливу фінансових дисбалансів; 2) здійснювати селекцію інструментів залучення ПІІ на основі систематичного моніторингу рівня розбалансованості фінансової системи національної економіки; 3) коригувати відповідні інструменти з урахуванням динамічних змін рівня розбалансованості (та/або окремих його індикаторів) національної економіки загалом та фінансової системи, зокрема; 4) ідентифікувати джерела виникнення дисбалансів за допомогою запропонованої автором методики з розробкою та впровадженням відповідних інструментів їх нівелювання; 5) реалізовувати політику залучення ПІІ не автономно, а з урахуванням інших стратегічних напрямів розвитку держави (посилення торговельних та/або коопераційних відносин, інтеграція до глобальних ланцюгів створення вартості, забезпечення засад інноваційного розвитку, боротьба з негативними наслідками лібералізації та інтеграції тощо); 6) конгломератне поєднання цілей іноземного інвестора, локальних суб'єктів господарювання, національних інтересів відповідно до критеріїв економічної безпеки країни-реципієнта; 7) впроваджувати механізм залучення ПІІ на основі таких базових принципів, як: пріоритетність, ефективність, збалансованість, управління ризиками, нарощування інвестиційного потенціалу, систематичного моніторингу та корегування.

На основі геостратегічної матриці переорієнтації ПІІ, побудованої шляхом зіставлення фактичного і потенційного індексів залучення ПІІ, з

урахуванням короткострокових (на 2020 р.) і довгострокових (на 2030 р.) прогнозних оцінок обсягів залучення ПІІ отримано такі результати: 1) в короткостроковій перспективі передбачається, що країни, обрані для аналізу, зможуть покращити фактичні показники залучення ПІІ, отже, заходи інвестиційної політики будуть спрямовані на більш ефективне використання поточного рівня інвестиційного потенціалу; 2) у довгостроковій перспективі прогнозується, що країни сконцентруються на удосконаленні та розвитку інвестиційного потенціалу (табл. 2).

Прогнозні оцінки покладені в основу таких висновків: існує необхідність перерозподілу інвестиційних потоків з країн, які фактично залучають ПІІ в обсягах, що перевищують їх інвестиційний потенціал (країни Північної Америки, Європи, Японія, Китай) до країн з недоінвестованістю, а саме до країн Близького Сходу, Африки, Латинської Америки, що підвищить загальносвітову ефективність ПІІ та збалансує розподіл капіталовкладень.

Таблиця 2

Прогнозна геостратегічна матриця переорієнтації прямих іноземних інвестицій на коротко- та довгострокову перспективу

Високий	1-й квартиль >11 %	Індекс фактичного залучення ПІІ (ПІІ/ВВП, %)			
		Екваторіальна Гвінея, Йорданія, Ліван, Люксембург, *Чад, Ліберія, Мадагаскар, Нігер	Болгарія, Ірландія, Ізраїль, Нігерія, Норвегія, Панама, Туркменістан, Уругвай **Албанія, Монголія, Мозамбік	Австралія, Білорусь, Бельгія, Бразилія, Чилі, Китай, Гонконг (Китай), Російська Федерація, Саудівська Аравія, Сінгапур, Швейцарія, Україна, Великобританія, В'єтнам	2-й квартиль 7-11%
Низький	4-й квартиль <1%	Антигуа і Барбуда, Беліз, Кабо-Верде, Домініка, Фіджі та інші острівні держави	Барбадос, Лаоська Народна-Демократична Республіка, **Центральнаафриканська Республіка, Джибуті, Малі	Данія, Ісландія, Ямайка, Пакистан, Сирійська Арабська Республіка. *Бахрейн, Нова Зеландія **Кот-д'Івуар, Таджикистан	Фінляндія, Італія, Японія, Корея (Республіка), Швеція **Ангола Ефіопія, Кенія, Папуа Нова Гвінея, Парагвай, Сенегал
		Афганістан	Бангладеш, Боснія і Герцеговина, Сальвадор, Бутан, Ємен, Гаїті, Кірібаті, Лесото, Малаві	Еквадор, Греція, Литва, Словаччина, Словенія	Венесуела (Болівійська республіка)
		4-й квартиль (133-178)	3-й квартиль (89-132)	2-й квартиль (45-88)	1-й квартиль (1-45)
Потенційний індекс залучення ПІІ (місце в рейтингу)					
		Високий			

*- зміни станом на 2020 р.; ** - зміни станом на 2030 р.

Джерело: складено автором

Таким чином, за умови впровадження запропонованих заходів удосконалення інституційно-економічних механізмів залучення ІІ станом на 2020 р. очікується, що такі країни, як Чад, Ліберія, Мадагаскар, Нігер, Бахрейн, Нова Зеландія підвищать рівень інвестиційного потенціалу, який відповідатиме фактичному індексу залучення ІІІ; Іран, Аргентина, Південна Африка зможуть підвищити значення фактичного індексу залучення ІІІ завдяки використанню високого рівня наявного інвестиційного потенціалу. Станом на 2030 р. прогнозується, що Албанія, Монголія, Мозамбік, Ботсвана, Камерун, Молдова, Зімбабве покращать показники потенційного індексу залучення ІІІ, а країни центральної Африки (наприклад Кенія, Ефіопія, Ангола та ін.), середньої Азії (Азербайджан та Таджикистан), а також Парагвай у разі успішного здійснення реформ зможуть наростити не тільки фактичні обсяги залучення ІІІ, а й інвестиційний потенціал. Як наслідок, у глобальній економіці відбудеться перерозподіл іноземних інвестицій і мінімізація фінансових дисбалансів на рівні окремих країн, що сприятиме загальносвітовому врівноваженню інвестиційних потреб та наявних фінансових ресурсів.

Моделювання інвестиційно-орієнтованого розвитку економіки України на 2025 р. здійснювалося за трьома сценаріями (песимістичний, базовий та оптимістичний) на основі прогнозних значень індикаторів фінансових дисбалансів. Вірогідність настання песимістичного або оптимістичного сценаріїв оцінюється вітчизняними (Міністерство економічного розвитку і торгівлі) та іноземними аналітиками (МВФ, Світовий банк) на рівні 20%, базового – 60% з відповідними макроекономічними показниками.

За допомогою методу кореляційного аналізу, були виявлені індикатори фінансових дисбалансів (табл. 3), які найбільше впливають на динаміку залучення ІІІ, що стали основою для побудови регресійної моделі з метою прогнозування майбутніх обсягів залучення ІІІ. Така модель містить параметри:

$$Y = 118,15 + 0,014x_1 - 0,058x_2 + 0,19x_3 - 1,838x_4 + 0,134x_5 - 0,090x_6 + 0,961x_7 - 0,262x_8, \quad (1)$$

де Y – прямі іноземні інвестиції, чистий приплив (% ВВП); x_1 – ВВП на одну зайняту особу (тис. дол. США, в цінах за 2011 р.); x_2 – валове нагромадження капіталу (% ВВП); x_3 – процентні платежі за зовнішнім боргом (% від витрат бюджету); x_4 – населення віком 15–64 (% від загальної кількості); x_5 – індекс реального ефективного обмінного курсу (2010 = 100); x_6 – реальна процентна ставка (%); x_7 – загальний обсяг золотовалютних резервів (місяців імпорту); x_8 – безробіття, всього (% від загальної кількості робочої сили) (модельована оцінка МОП). Розрахунок значення критерію Фішера вказує на прийнятність отриманої моделі, оскільки F розрах. (7,14) > F крит. (3,92), тому гіпотеза про істотність зв'язку залежною та незалежними змінними побудованої моделі підтверджується, і ця лінійна модель є адекватною. Додатково це

підтверджується значенням коефіцієнта детермінації – 0,86 та показника множинної кореляції (0,93). Таким чином, побудована лінійна регресійна залежність дозволяє прогнозувати обсяги залучених ІІІ по відношенню до ВВП України під впливом параметрів фінансових дисбалансів. Вихідні дані показників фінансових дисбалансів та результуючого значення ІІІ наведено у табл. 3.

Таблиця 3

Фактичні та прогнозні індикатори фінансових дисбалансів та ІІІ в економіці України

Показники	Середній лінійний темп зростання 2000-2016рр., річн.	Фактичне значення 2016 р.	Прогноз на 2025 р.			
			несвідомісний	базовий	оптимістичний	
Боргові	Державний борг, всього (% ВВП)	1,23	71,88	222,33	83,63	59,32
	Валютний склад державного та гарантованого державою боргу, доларів США (%)	1,02	75,30	85,83	76,20	52,61
	Обслуговування заборгованості (державний, гарантований державою та МВФ, % експорту товарів, послуг та первинного доходу)	0,96	13,71	41,07	12,04	3,32
	Обсяг зовнішнього боргу (% експорту товарів, послуг та первинного доходу)	1,05	233,68	376,34	233,79	176,73
	Процентні платежі за зовнішнім боргом (% від видатків бюджету)	1,02	12,18	26,57	12,29	7,75
	Процентні платежі за зовнішнім боргом (% експорту товарів, послуг та первинного доходу)	1,06	12,80	24,90	13,45	8,56
	Загальне обслуговування боргу (% експорту товарів, послуг та первинного доходу)	1,03	29,26	65,56	32,58	17,89
	Обсяг кредиту МВФ (% ВВП)	1,00	14,02	54,77	11,72	7,55
Валютні	Баланс поточного рахунку (% ВВП)	1,00	-1,44	-1,53	-1,41	-1,33
	Чисте придбання фінансових активів (% ВВП)	1,11	4,59	0,06	5,25	47,31
	Офіційний курс обміну (грн. за долар США, середній за період)	1,11	25,55	51,37	26,47	25,55
	Індекс реального ефективного обмінного курсу (2010 = 100)	0,98	72,58	83,73	72,10	56,42
	Міжнародні резерви, місяців імпорту	1,08	3,22	1,80	3,63	8,75
Монетарні	Внутрішній кредит приватному сектору (% ВВП)	1,11	21,28	33,64	24,24	16,82
	Валове накопичення капіталу (% ВВП)	1,01	21,52	13,21	22,64	30,17
	Інфляція, індекс споживчих цін (річні %)	1,13	13,90	19,88	15,67	14,18
	Спряд процентної ставки (процентна ставка за кредитами мінус ставка за депозитами, %)	0,92	7,75	13,65	6,61	3,28
	Реальна процентна ставка (%)	0,99	1,79	2,08	1,74	1,55
	ВВП на одну зайняту особу (тис.дол. США у цінах 2011 р.)	1,03	17,60	13,95	18,17	19,99
Фінанси домогосподарств	Валові заощадження (% ВВП)	0,99	18,99	10,78	19,84	56,79
	Рівень залучення робочої сили, загальний (% від загальної кількості населення віком 15+) (за методологією МОП)	1,00	54,44	52,28	54,30	55,07
	Населення віком 15-64 (% від загальної чисельності)	1,00	68,61	68,08	68,64	69,23
	Безробіття, всього (% від загальної кількості робочої сили) (за методологією МОП)	0,99	9,35	16,80	8,97	6,87
	Коефіцієнт вікової залежності, %	0,99	45,76	46,91	45,71	44,90
	Поточні витрати бюджету на охорону здоров'я (% ВВП)	1,01	6,14	5,49	6,23	7,33
Фіскальні	Витрати бюджету (% ВВП)	1,02	33,54	37,81	34,86	29,52
	Державні витрати на освіту, всього (% ВВП)	1,05	5,87	4,90	6,16	7,06
	Військові витрати (% ВВП)	1,01	3,67	2,82	3,68	5,22
	Витрати на дослідження та розробки (% ВВП)	0,96	0,48	0,38	0,47	0,53
	Податкові надходження (% ВВП)	1,02	19,65	16,77	19,92	26,46
	Дефіцит державного бюджету, % від ВВП	1,17	-2,94	-13,90	-3,83	-0,68
Прямі іноземні інвестиції, чистий приплив (% ВВП)	1,052	3,69	1,03	3,86	15,70	

Джерело: розраховано автором на основі даних Світового банку, МВФ, НБУ

На основі екстраполяції макроекономічних тенденцій у 2025 р. прогнозується, що у разі реалізації базового сценарію (за умови повільного та несистемного впровадження економічних реформ), надходження до державного бюджету на 19,92% будуть сформовані за рахунок податків, а витрати державної казни становитимуть 34,86 ВВП, у тому числі на охорону здоров'я – 6,23, на освіту – 6,16, на оборону – 3,68, на НДДКР – 0,47% , і таким чином дефіцит бюджету становитиме 3,83% ВВП, що в рамках нормативних значень (за рекомендацією МВФ – до 5%). Передумовою незначного покращання індикаторів фіскальних дисбалансів будуть позитивні зрушення у фінансах домогосподарств: валові заощадження зростуть до 19,84% ВВП, частка робочої сили зросте до 54,30% від загальної чисельності населення старше 15%, безробіття знизиться до 8,97% (за методикою МОП), а коефіцієнт вікової залежності (відношення чисельності населення непрацездатного до чисельності населення працездатного віку) – 45,71%, що сприятиме зростанню валових заощаджень до 19,84% ВВП.

У монетарній сфері очікується прискорення споживчої інфляції до 15,67% (до попереднього року), підвищення середньорічної процентної ставки за кредитними інструментами до 18,14%, незначно (порівняно з 2016 р.) звуження середньорічного спреда між депозитними та кредитними ставками до 6,61%, і відповідно, валове нагромадження основного капіталу на рівні 22,64% ВВП. Загальний обсяг державного боргу зросте до 83,63%, що є небезпечним рівнем, а платежі за загальним зовнішнім боргом становитимуть 12,29% від витрат державного бюджету та 13,45% від сумарних надходжень від експорту товарів та послуг, а також первинних доходів. При цьому, поетапне згортання програм співпраці з МВФ призведе до скорочення боргу перед фондом до 11,72% ВВП. Баланс поточного рахунку у 2025 р. за умов незмінної структури експорту/імпорту становитиме -1,41% ВВП, чисте придбання фінансових активів забезпечить надходження коштів у сумі 5,25% ВВП за фінансовим рахунком платіжного балансу, що, незважаючи на необхідність погашення значних обсягів боргових зобов'язань, сприятиме ревальвації курсу національної валюти до 26,47 грн/дол. США, а індекс реального ефективного обмінного курсу знизиться до значення 0,7210. У результаті міжнародні резерви повернуться до прийняттого рівня – 3,63 місяця імпорту.

Внаслідок зміни індикаторів фінансових дисбалансів, на основі розробленої економетричної моделі, прогнозується залучення ІІІ в обсязі 3,86% ВВП, або близько 4 млрд дол. США. Водночас, у разі активізації та успішного впровадження соціально-економічних реформ уможливується значне зростання частки ІІІ у ВВП, зокрема до 15,70%, або 20,80 млрд дол. США і саме такий показник (за оцінками МВФ та Світового банку) є необхідним для України з метою забезпечення збалансованого економічного розвитку і має бути цільовим орієнтиром для органів державної влади.

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі здійснено узагальнення теоретико-методичних засад оцінювання умов, детермінант та інструментів залучення прямих іноземних інвестицій, розкрито їх вплив на розвиток національних економік та проведено наукове обґрунтування рекомендацій щодо використання механізму залучення прямих іноземних інвестицій з метою протидії фінансовим дисбалансам.

Результати дослідження дозволяють зробити такі висновки:

1. Аналіз теоретичних концепцій іноземних інвестицій уможливив визначення їх ключових характеристик, зокрема: наявність специфічного суб'єкта – іноземного інвестора (фізичні особи, ТНК, держави, МФО тощо); наявність мети інвестування (економічний, соціальний, екологічний або інший ефект); виступаючи індикатором економічних інтересів, інвестиції є: об'єктом державного та наддержавного регулювання, носієм фактора ризику, об'єктом власності та розпорядження іноземного інвестора, формою використання накопиченого капіталу (в процесі інвестування накопичена цінність інкорпорується до економічного процесу), об'єктом ринкових відносин (оскільки на інвестиції формується попит і пропозиція, встановлюється ринкова ціна у формі відсотка), механізмом трансгресії фінансових дисбалансів. Нагромадження фінансових дисбалансів, пов'язане з активізацією процесів іноземного інвестування створює передумови для розширення усталеного переліку критеріїв класифікації II новою ознакою: «за макрофінансовим ефектом», відповідно до якої інвестиції поділяються на балансуючі та дисбалансуючі. Така градація, по-перше, дає можливість розкрити сутність додаткових (непрямих) ефектів, спричинених інвестиційними процесами; по-друге, відображає характер впливу (позитивний чи негативний) на економіку приймаючої країни.

2. Внаслідок виявленої поліваріативності наукових поглядів на генезу економічної категорії «фінансові дисбаланси», автором: означено ключові передумови їх виникнення (нераціональність формування та використання державного бюджету, структурні диспропорції міжнародної торгівлі, деформованість ринку праці, випереджальний розвиток фінансового сектору порівняно з реальним, переважання боргових інструментів у структурі джерел фінансування економічного розвитку, девальвація національної валюти та обмеженість міжнародних резервів, високий рівень тінізації та монополізації економіки, слабкість державних інституцій); розширено класифікацію фінансових дисбалансів (доповнено критеріями: джерела виникнення, ступінь прояву, напрям впливу на економічний розвиток, міра контрольованості, спрямованість фінансових потоків, час, статті платіжного балансу, етап ділового циклу); запропоновано визначення фінансових дисбалансів – стан фінансової системи, що характеризується її дисфункцією та порушенням динамічної рівноваги (на визначений момент часу) між потребами та фактично наявними обсягами фінансових ресурсів, необхідних економічним суб'єктам для задоволення суспільних потреб та забезпечення збалансованого економічного розвитку країни.

3. Зростаюча стурбованість серед представників світової спільноти щодо ескалації існуючих та потенційних ризиків розбалансованості економічних систем надала поштовх до розробки практичних підходів оцінки рівня фінансового дисбалансу за окремими сферами. Встановлено, що існуючі підходи не дають змогу комплексно оцінити рівень розбалансованості національної економіки, тому пропонується застосовувати інтегральний індекс фінансових дисбалансів, побудований шляхом розрахунку субіндексів, кожний з яких відповідає найважливішим сферам економічного життя країни (субіндекси фіскальної, монетарної, боргової, валютної, інституційної розбалансованості, а також дисбалансів фондового ринку та фінансів домогосподарств). Такий підхід дозволяє ідентифікувати ключові точки розбалансованості національної економіки, що є першочерговим етапом у розробці ефективної державної інвестиційної політики, спрямованої на протидію фінансовим дисбалансам.

4. Застосування аналітичного інструментарію підтвердило наявність значних геопросторових дисбалансів. З'ясовано, що на нерівномірний розподіл ПІІ серед країн та регіонів світу істотно впливає асиметричне розташування найбільших ТНК, які посилюють полярність інвестиційних потоків. Виявлено істотні зміни геостратегічних пріоритетів залучення ПІІ: зростання обсягів залучення ПІІ до країн Європи, Латинської Америки та Африки з одночасним їх зниженням до країн Північної Америки. При цьому головним парадоксом, який виникає внаслідок спостереження динаміки сальдо поточного рахунку країн світу та потоків ПІІ, є збільшення обсягів перетоку капіталу з країн, що розвиваються, для яких характерна недостача інвестиційних ресурсів, до розвинених країн у зв'язку з нижчими ризиками та наявністю державних гарантій для іноземних інвесторів. Дослідження показало інтенсивні зміщення інвестиційних потоків і в секторальній площині, зокрема в бік сектору послуг. При цьому країни Африки та Латинської Америки залучають понад 20% у первинний сектор, а в азійських країнах, що розвиваються – лише 2%; у розвинутих країнах традиційно іноземні інвестиції надходять у сферу послуг (до 70% від загального обсягу).

5. У ході розвитку економіки країн світу, що обтяжені покладеними на них (з боку міжнародних фінансових організацій) обов'язками інтеграції та лібералізації, в основному, зтикаються з подібними проблемами та негативними наслідками, опосередкованими цими процесами. Узагальнення зарубіжного досвіду інвестиційної політики держави виявило подібні риси регіональних моделей залучення іноземних інвестицій: наявність агентства із залучення ПІІ (крім країн Африки), відсутність окремого закону про ПІІ (крім Європейських країн) та національний режим для ПІІ у порівняно більш розвинутих країн (американська, європейська та арабська моделі); водночас основною відмінністю моделей є глибина та частота втручання органів державної влади в інвестиційний процес: найменше втручання спостерігається в американській моделі, а найбільш активне – в арабській. За характером інструментів виявлено переважно економічні методи регулювання

інвестиційної діяльності в американській моделі, змішані – в європейській та латиноамериканській, переважно адміністративні – в азійській та африканській моделі, а в арабських країнах ключову роль у державному регулюванні відіграє ісламська релігія, встановлюючи жорсткі обмеження.

6. Системний аналіз залучення іноземних інвестицій в економіку України виявив, що структурні дисбаланси ВВП спричинені концентрацією ПІІ у фінансовій діяльності, операціях з нерухомим майном, оптовій та роздрібній торгівлі, які не спричиняють мультиплікативного ефекту на зростання ВВП. Такий стан, значною мірою, погіршується диспропорціями географічної структури залучених ПІІ – понад 90% надходять з офшорних юрисдикцій й, відповідно, спрямовані на оптимізацію податкових витрат, або обхід міжнародних санкцій, а не на розширення виробничих потужностей об'єктів інвестування. Наявний незначний обсяг реальних ПІІ є недостатнім для ефективних структурних трансформацій національної економіки, а його збільшенню перешкоджають слабкість економічних інститутів, деструктивна соціальна політика, рестрикційна валютно-фінансова політика, безсистемна монетарна політика, відсутність виваженої фіскальної політики та непрозорість правоохоронно-судової системи. Вказані тенденції та наслідки залучення ПІІ породжують глибинні фінансові дисбаланси за кожним елементом фінансової системи, що в підсумку спричиняє нові прояви криз та стримує економічний розвиток країни.

7. Сучасні тенденції міжнародного інвестиційного процесу засвідчують факт його прямого та беззаперечного зв'язку з фінансовими дисбалансами як глобального, так і локального характеру. Внаслідок цього виникає об'єктивна необхідність у гармонійному регулюванні як потоків вхідних-вихідних ПІІ, так і дисбалансів, пов'язаних з ними. Тому запропоновано враховувати такі концептуальні засади при розробці інституційно-економічного механізму залучення ПІІ: визначати генеральну мету механізму як мінімізацію негативного впливу фінансових дисбалансів; здійснювати селекцію інструментів залучення ПІІ на основі систематичного моніторингу рівня розбалансованості фінансової системи національної економіки; коригувати інструменти впливу з урахуванням динамічних змін рівня розбалансованості; ідентифікувати джерела виникнення дисбалансів з впровадженням відповідних інструментів їх нівелювання; провадити політику залучення ПІІ не автономно, а з урахуванням інших стратегічних напрямів розвитку держави; забезпечувати конгломератне поєднання цілей іноземного інвестора, локальних суб'єктів господарювання, національних інтересів відповідно до критеріїв економічної безпеки країни-реципієнта; розробляти механізм залучення ПІІ на основі таких базових принципів, як: пріоритетність, ефективність, збалансованість, управління ризиками, нарощування інвестиційного потенціалу, систематичного моніторингу та корегування.

8. На основі розрахунку індексу фактичного залучення ПІІ до країн світу та показників їх фінансової розбалансованості виявлено основні геоекономічні та секторальні диспропорції іноземного інвестування, породжені значними відмінностями між домінуючими моделями залучення

іноземних інвестицій у країнах Азії, Європи, Африки та Америки. З метою вирівнювання існуючих диспропорцій запропоновано геостратегічну матрицю переорієнтації ПІІ на короткострокову та довгострокову перспективу. Отримані прогнози оцінки покладені в основу таких висновків: існує необхідність перерозподілу інвестиційних потоків з країн, які фактично залучають ПІІ в обсягах, що перевищують їх інвестиційний потенціал (країни Північної Америки, Європи, Японія, Китай) до країн з недоінвестованістю, а саме до країн Близького Сходу, Африки, Латинської Америки, що підвищить загальносвітову ефективність ПІІ та збалансує розподіл капіталовкладень. Як наслідок, у глобальній економіці відбудеться перерозподіл іноземних інвестицій і мінімізація фінансових дисбалансів на рівні окремих країн, що сприятиме загальносвітовому врівноваженню інвестиційних потреб та наявних фінансових ресурсів.

9. Застосування сценарного підходу до моделювання розвитку економіки України на основі прогнозних значень індикаторів фінансових дисбалансів показало значну варіативність залучення обсягів ПІІ в економіку у 2025 р. (за песимістичним сценарієм – 1,03% ВВП (0,54 млрд дол. США), за базовим – 3,86% ВВП (4 млрд дол. США.), за оптимістичним – 15,70% ВВП (20,8 млрд дол. США)). Встановлено, що для забезпечення інвестиційно-орієнтованого розвитку, покращання соціально-економічної динаміки, структурної перебудови економіки, реалізації наявного виробничого потенціалу та підвищення міжнародної конкурентоспроможності за умов завершення судової реформи, прибуткової для бюджету приватизації державної власності; реформи енергетичного сектору і відкриття земельного ринку для нерезидентів, активізації спеціальних економічних зон, радикальної боротьби з порушенням прав інвесторів та інтелектуальної власності; підвищення прозорості функціонування державного апарату, Україні необхідно залучати понад 15 млрд дол. США щорічно, що актуалізує необхідність реалізації прогнозного оптимістичного сценарію розвитку.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у наукових фахових виданнях:

1. Касянок К.Г. Міжнародні інвестиційні потоки в умовах глобальних фінансових дисбалансів / К.Г. Касянок // Економіка та суспільство. – 2016. – № 3. – С. 30–36 (0,75 друк. арк.).
2. Касянок К.Г. Ідентифікатори впливу фінансових дисбалансів / Т.М. Мельник, К.Г. Касянок // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2016. – № 5 (88). – С. 5–16 (0,67 друк. арк.).
3. Касянок К.Г. Теоретичні засади формування інституційно-економічного механізму залучення прямих іноземних інвестицій / К. Г. Касянок // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2018. – № 22. – С. 52–58 (0,63 друк. арк.).
4. Касянок К.Г. Міжнародний досвід залучення прямих іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів / К. Г. Касянок // Науковий вісник Ужгородського національного університету. – 2018. – № 18. – 2018. – Ч. 2. – С. 38–43 (0,5 друк. арк.).

У наукових періодичних виданнях інших держав та виданнях України, які включені до міжнародних наукометричних баз:

5. Касянок К.Г. Теоретичні підходи до залучення іноземних інвестицій в контексті циклічного розвитку глобальної економіки / К. Г. Касянок // Eurasian academic research journal: multilanguage science journal – 2016. – № 2 (02). – С. 138–146 (0,79 друк. арк.).
6. К.Г. Касянок. Проблеми залучення та використання іноземних інвестицій в економіці України / Т.М. Мельник, К.Г. Касянок // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2017. – № 1. – С. 253–270 (0,88 друк. арк.).
7. Касянок К.Г. Методи податкового контролю трансфертного ціноутворення / К. Г. Касянок, Р. В. Мельниченко, К. С. Пугачевська // Інвестиційний менеджмент та фінансові інновації. – 2017. – № 14 (4). – С. 40–49 (англ. мовою; 0,71 друк. арк.). (Особистий внесок автора: проаналізовано економічні передумови використання механізмів трансфертного ціноутворення в Україні, 0,21 друк. арк.).
8. Касянок К.Г. Геостратегічна матриця переорієнтації прямих іноземних інвестицій / Мельник Т.М., Дьяченко О.В., Касянок К. Г. // Науковий вісник Полісся. – 2018. – № 1 (13). Ч. 1. – С.33–41. (англ. мовою; 0,78 друк. арк.). (Особистий внесок автора: розраховано показники та побудовано геостратегічну матрицю переорієнтації прямих іноземних інвестицій, 0,37 друк. арк.)

В інших виданнях:

9. Касянок К.Г. Глобальні фінансові дисбаланси сучасний стан та сучасні їх прояви / К.Г. Касянок // [Сучасні трансформації економіки та менеджменту в еру глобалізації]: матер. міжнар. наук.-практ. конф. (Литва, 29 січня 2016 р.). – м. Клайпеда. – Клайпедський університет, 2016. – С. 27–30 (0,21 друк. арк.).
10. Касянок К.Г. Пріоритети міжнародного партнерства України: інвестиційний аспект / К.Г. Касянок // [Стратегія сталого розвитку «УКРАЇНА – 2020»: матер. міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 2016 р.). – Київ: Київ. нац. торг.-ек. ун-т, 2016. – С. 91–96 (0,13 друк. арк.).
11. Касянок К.Г. Детермінанти розвитку фінансових дисбалансів в країнах Азії, що розвиваються / К.Г. Касянок // [Глобальний економічний простір: детермінанти розвитку]: матер. міжнар. наук.-практ. конф. (м. Миколаїв, 2017 р.) – Миколаїв: Миколаїв. нац. ун-т імені В. О. Сухомлинського, 2017. – С. 56–59 (0,17 друк. арк.).
12. Касянок К. Г. Світовий ринок послуг в умовах фінансових дисбалансів / К.Г. Касянок // [Сервісна економіка в умовах глобальної конкуренції: правовий та інституційний виміри]: матер. міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 2017 р.) – Київ: Київ. нац. торг.-ек. Ун-т, 2017. – С. 233–235 (0,12 друк. арк.).
13. Касянок К.Г. Соціально відповідальні інвестиції: мораль чи прибуток? / К.Г. Касянок // [Залучення соціально відповідальних інвестицій: проблеми і перспективи]: матер. всеукр. наук.-практ. конф. (м. Київ, 2018 р.) – Київ: Нац. ун-т харч. технологій, 2018. – С. 15–18 (0,13 друк. арк.).
14. Касянок К.Г. Спеціальні (вільні) економічні зони як інструмент

залучення прямих іноземних інвестицій / К.Г. Касянок // [Оцінка тенденцій та перспективних напрямків розвитку економіки]: матер. міжнар. наук.-практ. конф. (м. Дніпро, 2018 р.). – Дніпро: Перспектива, 2018. – С. 15–18 (0,13 друк. арк).

АНОТАЦІЯ

Касянок К.Г. Залучення іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів. - Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини. – Київський національний торговельно-економічний університет. Київ, 2019.

Дисертаційну роботу присвячено дослідженню теоретичних і прикладних положень механізму залучення прямих іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів.

У дисертаційній роботі розкрито сутність прямих іноземних інвестицій та ідентифіковано і систематизовано детермінанти їх залучення. Досліджено методичні підходи щодо аналізу впливу фінансових дисбалансів на обсяги залучення прямих іноземних інвестицій.

Здійснено аналіз сучасних тенденцій залучення прямих іноземних інвестицій. Досліджено геопросторову та секторальну структуру світових потоків прямих іноземних інвестицій. Надано характеристику національним та регіональним моделям залучення прямих іноземних інвестицій. Оцінено вплив ПІІ на розвиток економіки України.

Надано рекомендації щодо удосконалення регіональних моделей залучення ПІІ. Визначено стратегічні геопросторові та секторальні пріоритети перерозподілу потоків ПІІ з метою мінімізації фінансових дисбалансів. Здійснено моделювання розвитку національної економіки під впливом ПІІ. Запропоновано сценарії розвитку української економіки залежно від світових тенденцій та внутрішніх економічних перетворень.

Ключові слова: прямі іноземні інвестиції, фінансовий дисбаланс, інституційно-економічний механізм залучення ПІІ, матриця переорієнтації ПІІ, інвестиційно-орієнтований розвиток.

ABSTRACT

Kasianok K.G. Foreign investments attraction in conditions of financial imbalances. – Manuscript.

Dissertation of obtaining a scientific degree of candidate of economic science, 08.00.02 – world economy and international economic relations. – Kyiv National University of Trade and Economics, Kyiv. – 2019.

The dissertation is devoted to the disclosure of theoretical principles of attraction of foreign direct investment (FDI) in the conditions of financial imbalances (FI); the justification of the impact of FI on the volumes of FDI, as well as determining ways to improve the institutional and economic mechanism of FDI attraction of Ukraine and other countries in order to counteract and mitigate the impact of FI on the host economy.

In dissertation work the essence of FI as an objective characteristic of the global economy is revealed and there are identified the determinants of their

deepening. The essence and macroeconomic effects of FDI attraction are investigated, the key elements of the institutional and economic mechanism of FDI attraction are determined. The nature and impact of the impact of financial imbalances on the process of attracting FDI has been analyzed.

Geospatial and sectoral disproportions of FDI attraction are revealed and analyzed and it was found that the main impact on asymmetric FDI volumes is connected with the MNC's. The comparison of national and regional features of FDI models in the FD conditions based on the following criteria: depth of government regulation, existence of FDI attraction agency and special law, regime for foreign investor, etc. The role of the investment component in the Ukrainian economy development is generalized and substantiated.

The institutional and economic mechanism of FDI attraction at the national and regional level is updated with key elements and principals, stages of introduction which are important in terms of financial imbalances. A geostrategic matrix of reorientation of foreign direct investment has been constructed in order to equalize financial imbalances in the world economy. The scenarios of investment-oriented economic development of Ukraine developed by author represent forecast of financial imbalances development and volumes of FDI attraction depending thereon.

The main scientific achievement of the author is the theoretical substantiation of the ambivalence of the relationship between financial imbalances and flows of foreign direct investment with the propose to ensure a comprehensive assessment of the level of imbalance in the financial system of the national economy by defining an integrated index of financial imbalances, which includes indicators characterizing the status of currency, stock, monetary and credit market, public and external debt, household finances. This approach makes possible permanent monitoring of the dynamics of indicators and a systematic study of potentially hazardous determinants of financial imbalances, provides a possibility of comparative analysis of the parameters of financial imbalances in the dynamics and on inter-country scale, enabling quantitative forecasting of the potential consequences of the emergence and deepening of financial imbalances in order to develop measures aimed at mitigating their negative effects and support sustainable development of the national economy.

The practical significance of the results obtained assumes that the theoretical and methodological approaches formulated in the dissertation, the developed recommendations can be implemented both in the process of formation of the investment policy of the state or integration associations in relation to attracting FDI and developing measures to overcome financial imbalances, as well as on the corporate levels in the planning of investment activities of business entities.

Key words: foreign direct investments, financial imbalance, TNCs, institutional and economic mechanism of attracting FDI, matrix of FDI reorientation, investment-oriented development.

КАСЯНОК КИРИЛО ГЕННАДІЙОВИЧ

**ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УМОВАХ
ФІНАНСОВИХ ДИСБАЛАНСІВ**

Формат 60x84/16. Ум. друк. арк. 0,93. Тираж 100 пр. Зам. 63.

Видавець і виготовлювач

Київський національний торговельно-економічний університет
вул. Кіото, 19, м. Київ – 156, Україна, 02156