

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТОРГОВЕЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТОРГОВЕЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

КАСЯНОК КИРИЛО ГЕННАДІЙОВИЧ

УДК 339.727.22:33.053.2

ДИСЕРТАЦІЯ

**ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УМОВАХ ФІНАНСОВИХ
ДИСБАЛАНСІВ**

08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини

економічні науки

Подається на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

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

Науковий керівник:

Мельник Тетяна Миколаївна
доктор економічних наук, професор

Київ – 2019

АНОТАЦІЯ

Касянок К.Г. Залучення іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів. – Кваліфікаційна робота на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук (доктора філософії) за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини. – Київський національний торговельно-економічний університет. Київ, 2018.

Дисертаційне дослідження присвячено розкриттю теоретичних засад залучення іноземних інвестицій (ІІ) в умовах фінансових дисбалансів (ФД); обґрунтування впливу ФД на обсяги ІІ, а також визначенню шляхів удосконалення інституційно-економічного механізму залучення ІІ України та інших країн світу з метою протидії та пом'якшення впливу ФД.

У дисертаційній роботі розкрито сутність фінансових дисбалансів як об'єктивної характеристики глобальної економіки, визначено детермінанти їх поглиблення. Досліджено сутність та макроекономічні ефекти залучення ІІ, визначено основні елементи інституційно-економічного механізму залучення ІІ. Встановлено характер і ступінь впливу фінансових дисбалансів на процес залучення ІІ.

Виявлено та проаналізовано геопросторові та секторальні диспропорції залучення ІІ. Охарактеризовано та здійснено порівняння національних та регіональних особливостей моделей залучення ІІ в умовах ФД. Узагальнено роль інвестиційної складової розвитку економіки України.

Розроблено інституційно-економічний механізм залучення прямих іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів на національному та регіональному рівні. Побудовано геостратегічну матрицю переорієнтації прямих іноземних інвестицій з метою вирівнювання фінансових дисбалансів. Здійснено моделювання сценаріїв інвестиційно-орієнтованого розвитку економіки України.

Наукова новизна одержаних в дисертаційній роботі результатів полягає у розробці автором нового теоретико-методичного підходу у дослідженні та оцінці фінансових дисбалансів економік світу; розкритті механізмів двоїстого зв'язку між фінансовими дисбалансами та прямими іноземними інвестиціями; а також обґрунтуванні стратегічних пріоритетів підвищення результативності інституційно-економічного механізму залучення прямих іноземних інвестицій в контексті запобігання та подолання негативних наслідків фінансових дисбалансів.

Вперше виявлено системні передумови амбівалентності зв'язку між фінансовими дисбалансами та іноземним інвестуванням і на цій основі розроблено науково-методичний підхід до аналізу взаємообумовленості тенденцій залучення прямих іноземних інвестицій від ступеня розбалансування національної економіки. В рамках запропонованого підходу розраховано інтегральний та відповідні субіндекси фінансових дисбалансів за сферами прояву їх детермінантів: фіскальні, монетарні, валютні, боргові, інституційні, а також фондового ринку та фінансів домогосподарств, які уможливають визначення по-перше, найбільш вагомих чинників поглиблення фінансових дисбалансів, а по-друге, дозволяють визначити сфери інвестиційної політики, які потребують удосконалення з метою протидії фінансовим дисбалансам.

Удосконалено трактування категорії «фінансовий дисбаланс» як стан економічної системи, який характеризується порушенням динамічної рівноваги між потребами та фактично наявними обсягами фінансових ресурсів, необхідних для задоволення суспільних потреб та забезпечення сталого економічного розвитку; такий стан є зазвичай кумулятивним наслідком відхилення від норми кількісних та якісних характеристик фінансових потоків. Запропонований підхід, на відміну від існуючих, відображає такі характерні ознаки даного явища як визначеність у часі, просторі та в конкретних функціях фінансової системи.

Розширено сукупність класифікаційних ознак та типів фінансових дисбалансів, з метою врахування їх сутнісних характеристик при побудові

ефективного механізму управління ними, було доповнено наступними 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 (дисбаланси рахунку поточних операцій, рахунку операцій з капіталом, міжнародних резервів); за етапом ділового циклу (циклічні, структурні).

Доповнено сукупність критеріїв типологізації II ознакою макроекономічних ефектів, за якими II поділяються на балансуючі та дисбалансуючі. Характеристика таких типів II відображає адитивні ефекти інвестиційного процесу, на які спрямовані очікування всіх учасників інвестиційної діяльності. На відміну від вже існуючих класифікаційних ознак, вищезазначена 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). Перші надходять переважно в реальний сектор економіки, сприяють вирівнюванню платіжного балансу (безпосередньо через фінансовий рахунок, а також завдяки підвищенню обсягів експорту та імпортозаміщенню) та секторально-галузевої структури економіки країни реципієнта, підвищенню обсягів платежів до державного бюджету, рівня конкуренції, продуктивності праці, зниженню рівня безробіття. Дисбалансуючі II, навпаки, залучаються переважно у фінансовий сектор, посилюють розриви у платіжному балансі, асиметрії секторально-галузевої структури економіки, сприяють зниженню податкових надходжень до державного бюджету завдяки використанню механізмів трансфертного ціноутворення та переваг офшорних юрисдикцій, не чинять мультиплікативний ефект на економічне зростання

приймаючої країни та мають спекулятивний характер, що посилює волатильність національної валюти країни -реципієнта.

Набули подальшого розвитку теоретико-методичні підходи до раціоналізації вибору перспективних видів економічної діяльності за допомогою імплементації інтегрального показника інвестиційної привабливості, який включає частку валової доданої вартості виду економічної діяльності у загальному обсязі ВДВ країни; частку трудових ресурсів, зайнятих у певному виді економічної діяльності та індекс регуляторного обмеження інвестицій (ОЕСР). На відміну від застосовуваних раніше підходів, визначено види економічної діяльності, залучення прямих іноземних інвестицій у які, забезпечує гармонізацію інтересів інвестора та держави в досягненні максимального соціально-економічного ефекту.

Отримала подальший розвиток характеристика основних складових елементів національних та регіональних механізмів залучення прямих іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів (американським, латино-американським, європейським або континентальним, африканським, ісламським, азійським) з їх порівнянням для ідентифікації специфіки виникнення та нагромадження фінансових дисбалансів і обґрунтування методологічних основ розробки інституційно-економічного механізму залучення П для окремих країн та мегарегіонів світу.

Доповнено теоретико-методичні підходи оцінки достатності прямих іноземних інвестицій за допомогою розробленої системної геостратегічної матриця переорієнтації потоків прямих іноземних інвестицій, яка побудована на основі співставлення показника фактичної ефективності залучення П з індексом потенційного залучення П. На основі матриці визначено напрями геостратегічної реконфігурації світових потоків П між країнами, які залучають П у обсягах, більших від їх інвестиційного потенціалу (країни західної Європи, Перської затоки), та недоінвестованими країнами (Південно-східної Азії, Африки, Латинської Америки), обсяги залучення П до яких нижчі, ніж потенційні. Реструктуризація потоків П у заданому напрямку сприятиме

пом'якшенню негативного впливу фінансових дисбалансів та створить передумови для підвищення ефективності використання капіталу у глобальній економіці;

Отримали подальшого розвитку методичні підходи до оцінювання інвестиційного потенціалу економіки України в умовах нагромадження фінансових дисбалансів, в основу яких покладено гравітаційну модель та систематизовано показники впливу детермінант залучення іноземних інвестицій з урахуванням впливу індикаторів фінансових дисбалансів на процес іноземного інвестування. Реалізація такого підходу, з одного боку, дозволяє кваліфікувати залежність між фінансовими дисбалансами та обсягами залучення ІІ, а з іншого – розрахувати прогностичні показники та обґрунтувати стратегічні напрями удосконалення інституційно-економічного механізму залучення ІІ. На відміну від існуючих підходів модель враховує такі фактори як географічна та культурна відстань країни-реципієнта до країн-донорів; кількість спільних інтеграційних об'єднань, членами яких є країна-реципієнт та донор; кількість угод про уникнення подвійного оподаткування.

Практичне значення одержаних результатів полягає у тому, що сформульовані в дисертації теоретико-методичні підходи, прикладні рекомендації можуть бути впроваджені як в процес формування інвестиційної політики держави або інтеграційних об'єднань щодо залучення ІІ та розробці заходів з метою подолання фінансових дисбалансів, так і на корпоративному рівні при плануванні інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання.

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

Список публікацій здобувача за темою дисертації:

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.).
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: розроблено геостратегічну матрицю переорієнтації прямих іноземних інвестицій, 0,37 друк. арк.)

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. Сухомилинського, 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).

ABSTRACT

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

Dissertation for scientific degree of candidate of economic sciences in speciality 08.00.02 «World economy and international economic relations». – Kyiv national university of trade and economics, Kyiv, 2018.

The dissertation is devoted to the disclosure of theoretical principles of attraction of foreign direct investment (FDI) in the conditions of financial imbalances (FD); the justification of the impact of FD 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 FD.

In dissertation work the essence of financial imbalances as an objective characteristic of the global economy is revealed, determinants of their deepening are determined. The essence and macroeconomic effects of FDI attraction are investigated, the main elements of the institutional and economic mechanism of attracting FDI are determined. The nature and extent of the impact of financial imbalances on the process of attracting FDI has been established.

Geospatial and sectoral disproportions of FDI attraction are revealed and analyzed. The comparison of national and regional features of FDI models in the FD conditions has been described and compared. The role of the investment component of the Ukrainian economy development is generalized.

The institutional and economic mechanism of attraction of direct foreign investments in the conditions of financial imbalances at the national and regional level is developed. A geostrategic matrix of reorientation of foreign direct investment has been constructed in order to equalize financial imbalances. The scenarios of investment-oriented economic development of Ukraine are modeled.

The scientific novelty of the results obtained in the dissertation is to develop the author of a new theoretical and methodological approach in the study and evaluation of financial imbalances of world economies; the disclosure of the

mechanisms of a dual link between financial imbalances and foreign direct investment; as well as substantiation of strategic priorities of increasing the effectiveness of the institutional and economic mechanism of attraction of foreign direct investment in the context of preventing and overcoming the negative effects of financial imbalances.

For the first time, systemic preconditions for the ambivalence of the relationship between financial imbalances and foreign investment have been identified. On this basis, a scientific and methodological approach to the analysis of the interdependence of the trends of attraction of foreign direct investment from the degree of unbalance of the national economy has been developed. Within the framework of the proposed approach, the integral and corresponding sub-indexes of financial imbalances are calculated according to the areas of their determinants: fiscal, monetary, currency, debt, institutional, as well as stock market and household finance, which make it possible to determine, firstly, the most important factors for deepening financial imbalances, and secondly, it is possible to identify areas of investment policy that need to be improved in order to counteract financial imbalances.

Improved interpretation of the category "financial imbalance" as a state of the economic system, characterized by a violation of the dynamic balance between needs and the actual amount of financial resources needed to meet public needs and ensure sustainable economic development; such a condition is usually a cumulative consequence of a deviation from the norm of quantitative and qualitative characteristics of financial flows. The proposed approach, unlike the existing one, reflects such characteristic features of this phenomenon as the definition of time, space and specific functions of the financial system.

The set of classification features and types of financial imbalances was expanded in order to take into account their essential characteristics when constructing an effective mechanism for managing them, and was supplemented with the following features: scale (global, intergroup, regional, national, sectoral, local); by sources of origin (exogenous, endogenous); by the degree of manifestation (direct,

mediated); according to the direction of influence on economic development (stimulating, restraining); on the degree of control (controlled, uncontrolled); on the direction of financial flows (vertical, horizontal); on the criterion of time (past, present, future); on items of balance of payments (imbalances of current account, capital account, international reserves); in the stage of the business cycle (cyclic, structural).

A set of criteria for the FDI typology is complemented by a feature of macroeconomic effects, in which FDI is divided into balancing and imbalancing. The characteristics of these types of FDI reflect the adjective effects of the investment process, which are aimed at the expectations of all participants in investment activity. In contrast to the already existing classification features, the above-mentioned gives the opportunity to differentiate international investment flows into those that promote the alignment of financial imbalances (balancing) and those that are a prerequisite for the asymmetric development of individual economies and the global economy as a whole (imbalances).

The first ones come primarily into the real economy, contribute to balancing the balance of payments (directly through the financial account, as well as by increasing the volume of exports and import substitution) and the sectoral and sectoral structure of the economy of the recipient country, increasing the volume of payments to the state budget, the level of competition, labor productivity, reduction unemployment rate. Unbalanced FDI, on the contrary, is attracted mainly by the financial sector, increasing the gap in the balance of payments, asymmetries in the sectoral structure of the economy, contributing to lower tax revenues to the state budget through the use of transfer pricing mechanisms and the benefits of offshore jurisdictions, with no multiplier effect on the economic growth of the host country. and have a speculative nature that increases the volatility of the national currency of the recipient country.

Further development of theoretical and methodological approaches to rationalizing the choice of promising types of economic activity through the implementation of the integral indicator of investment attractiveness, which includes

the share of gross value added of the type of economic activity in the total volume of the country's airborne assets; the share of labor employed in a particular type of economic activity and the index of regulatory restrictions on investments (OECD). Unlike the previous approaches, the types of economic activity, attraction of foreign direct investments into it, and the harmonization of the interests of the investor and the state in reaching the maximum socio-economic effect are determined.

The characteristics of the main constituents of national and regional mechanisms for attracting foreign direct investment in the context of financial imbalances (American, Latin American, European or Continental, African, Islamic, Asian) have been further developed, with a comparison to identify the specifics of the emergence and accumulation of financial imbalances and the justification of the methodological the bases of the development of the institutional and economic mechanism for attracting FDI to individual countries and megacities of the world.

The theoretical and methodological approaches to assess the adequacy of direct foreign investments with the help of developed system geostrategic matrix of reorientation of direct foreign investments flows are developed, which is constructed on the basis of comparison of the indicator of the actual effectiveness of attracting FDI with an index of potential attraction of FDI. Based on the matrix, the directions of geo-strategic reconfiguration of world FDI flows between countries attracting FDI in volumes larger than their investment potential (Western Europe, Gulf countries) and underinvestment countries (South-East Asia, Africa, Latin America), the extent of attraction FDI which are lower than potential. Restructuring of FDI flows in a given direction will help mitigate the negative effects of financial imbalances and create the preconditions for increasing the efficiency of capital utilization in the global economy;

The methodical approaches to assessing the investment potential of the Ukrainian economy in the conditions of accumulation of financial imbalances, based on the gravity model and systematized indicators of the influence of determinants of attracting foreign investments, taking into account the influence of indicators of financial imbalances on the process of foreign investment, have been further

developed. The implementation of this approach, on the one hand, allows to qualify the relationship between financial imbalances and volumes of FDI attraction, on the other hand, to calculate forecast indicators and to justify strategic directions of improvement of the institutional and economic mechanism for FDI attraction. Unlike existing approaches, the model takes into account factors such as the geographical and cultural distance between the recipient country and the donor countries; number of joint integration associations, the members of which are the recipient country and the donor; the number of double taxation treaties.

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

ЗМІСТ

СПИСОК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ	15
ВСТУП	16
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УМОВАХ ФІНАНСОВИХ ДИСБАЛАНСІВ	26
1.1. Еволюція теоретико-методичних підходів до визначення сутнісних характеристик іноземних інвестицій.....	26
1.2. Фінансові дисбаланси як об’єктивна характеристика глобальної економіки	42
1.3. Теоретико-методичні підходи оцінки впливу фінансових дисбалансів на іноземне інвестування.....	63
Висновки до розділу 1.....	77
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТАНУ ТА ТЕНДЕНЦІЙ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В УМОВАХ ФІНАНСОВИХ ДИСБАЛАНСІВ	80
2.1. Геопросторові та секторальні диспропорції іноземного інвестування.....	80
2.2. Порівняльна характеристика національних та регіональних моделей залучення іноземних інвестицій	99
2.3. Роль прямих іноземних інвестицій у розвитку економіки України.....	132
Висновки до розділу 2.....	151
РОЗДІЛ 3. СТРАТЕГІЧНІ ПРІОРИТЕТИ ЗАЛУЧЕННЯ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ	156
3.1. Геостратегічна матриця переорієнтації прямих іноземних інвестицій як інструмент вирівнювання фінансових дисбалансів	156
3.2. Концептуальні основи інституційно-економічного механізму залучення прямих іноземних інвестицій	175
3.3. Моделювання сценаріїв інвестиційно-орієнтованого розвитку економіки України	197
Висновки до розділу 3.....	215
ВИСНОВКИ	218
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	224
ДОДАТКИ	251

СПИСОК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

- АСЕАН (ASEAN) – Асоціація держав Південно-Східної Азії
- ВНД – валовий національний дохід
- ВВП – валовий внутрішній продукт
- ДССУ – Державна служба статистики України
- ДФС – Державна фіскальна служба
- ЄБРР – Європейський банк реконструкції та розвитку
- ЄС – Європейський Союз
- МВФ – Міжнародний валютний фонд
- МЕНА (MENA) – Близький Схід та Північна Африка
- МЕРКОСУР (MERCOSUR) — спільний ринок країн Південної Америки
- МФО – міжнародна фінансова організація
- НАФТА (NAFTA) – Північноамериканська угода про вільну торгівлю
- НДДКР – науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи
- ОВДП – облігації внутрішньої державної позики
- ОЕСР (OECD) – Організація економічного співробітництва та розвитку
- ООН – Організація Об'єднаних Націй
- ОПЕК – Організація країн – експортерів нафти
- ПП – прямі іноземні інвестиції
- СБ – Світовий банк
- СНД – Співдружність незалежних держав
- СРСР – Союз Радянських Соціалістичних Республік
- США – Сполучені Штати Америки
- ТНК – транснаціональні корпорації
- ЮНКТАД (UNCTAD) – Конференція ООН з торгівлі та розвитку

ВСТУП

Обґрунтування вибору теми дослідження. 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. Леонтєва, 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. Шниркова.

Попри вагомий теоретичний та методологічний доробок вітчизняних і зарубіжних вчених, теоретико-методичні та прикладні аспекти управління фінансовими дисбалансами через механізм залучення іноземних інвестицій (далі II) 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 ІІ. 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 ІІ (пп. 1.3; 2.3); метод кластерного аналізу – для дослідження геопросторових та секторальних диспропорцій залучення ІІ (пп. 2.2); економіко-статистичні методи – для оцінювання наслідків впливу фінансових дисбалансів національних економік на залучення ІІ (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 ІІ (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, МОП, 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

іноземних інвестицій.

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 ІІ, ключові суб'єкти інвестиційного процесу – для ідентифікації специфіки виникнення та нагромадження фінансових дисбалансів й обґрунтування методичних основ розробки інституційно-економічного механізму залучення ІІІ 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 ІІІ) між країнами на основі геостратегічної матриці, яка побудована шляхом зіставлення показника фактичної ефективності залучення ІІІ з індексом потенційного залучення ІІІ. Обґрунтовано доцільність переорієнтації світових потоків ІІІ з країн, які залучають ІІІ в

обсягах, більших від їх інвестиційного потенціалу (країни західної Європи, Перської затоки), до відносно недоінвестованих країн (Південно-Східної Азії, Африки, Латинської Америки), обсяги залучення ІІІ до яких нижчі, ніж потенційні. Реструктуризація потоків ІІІ 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 ІІІ, з іншого – розрахувати прогнозні показники та обґрунтувати стратегічні напрями удосконалення інституційно-економічного механізму залучення ІІІ.

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.

РОЗДІЛ I

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УМОВАХ ФІНАНСОВИХ ДИСБАЛАНСІВ

1.1. Еволюція теоретико-методичних підходів до визначення сутнісних характеристик іноземних інвестицій

У сучасному світі, що характеризується незворотними процесами глобалізації та транснаціоналізації, іноземні інвестиції (ІІ) стали важливим економічним ресурсом. Стрімкі темпи зростання обсягів ІІ та наявність гіпотез щодо їх вирішальної ролі в процесі успішної трансформації перехідних економік у ринкові, сутність, передумови та можливі наслідки ІІ стали предметом інтенсивного наукового зацікавлення. Присутність факту власності іноземних резидентів часто зумовлює полярні наукові погляди на ІІ: від символу колоніалізму чи імперіалізму до ключа, що уможливлює розв'язання практично усіх економічних проблем, оскільки існує додаткова можливість отримання ресурсів, а відтак ІІ є важливим джерелом фінансування, особливо у кризові періоди. В умовах глибокого світового економічного спаду для багатьох країн світу, зокрема і для України особливо важливим є залучення іноземних інвестицій, як одного з найефективніших механізмів забезпечення діяльності вітчизняних підприємств, що створює можливості для технічної та технологічної модернізації як виробництва, так і всієї ринкової інфраструктури та впровадження в усі сфери господарського механізму нових методів управління.

Характерною рисою більшості досліджень є їх фокусування на стороні того, хто такі інвестиції здійснює, а не залучає. Проблему ж залучення ІІ вчені розглядають здебільшого на макрорівні, пропонуючи механізми інституційного та регуляторного характеру. Окрім цього, їх увага зосереджена на вирішенні таких завдань, як визначення впливу ІІ на основні макроекономічні показники, узгодження діяльності транснаціональних корпорацій з державною політикою

приймаючої країни, виявлення взаємозв'язку між внутрішніми інноваційними процесами та надходженнями П.

Для вирішення останнього з вказаних завдань особливу роль відіграє концепція технологічних укладів. Для розуміння її сутності і закономірностей розвитку дуже важливий принцип історизму, тобто розгляд технологічних процесів від їх виникнення, розвитку і до занепаду. Розвиток кожного укладу сприяє переходу цивілізації на новий, вищий рівень, що створює наступність в історичному процесі й значно збільшує економічні можливості суспільства. Істотно ускладнюючи економічні взаємозв'язки та посилюючи їхній нелінійний характер, технологічні уклади формують відповідну виробничу структуру, яка справляє визначальний вплив на процес матеріального виробництва та інвестування [233, с. 58]. Вчення про технологічні уклади має не лише теоретичне, але й практичне значення, значно поглиблюючи розуміння структури економіки, тенденцій її розвитку, враховуючи зміну співвідношення між технологічними укладами. В свою чергу, технологічний розвиток економіки передбачає розвиток економіки шляхом прогресивних зрушень, залучення інвестицій, послідовного зростання науково-технологічного сектору, економіки знань. Ігнорування закономірностей теорії технологічних укладів, в процесі залучення іноземних інвестицій можуть призвести до дисбалансів у розвитку країн світу [241].

Теорія технологічних укладів дозволила по-новому осмислити концепцію циклічності еволюції світової економіки загалом, і процесів залучення іноземних інвестицій зокрема (табл. 1.1). В основі теорії технологічних укладів лежить концепція довгих хвиль М. Кондратьєва, який, вивчаючи динаміку макроекономічних індикаторів розвитку країн Європи за понад 150 років, дійшов висновку хвилеподібний розвиток капіталістичної економіки, що проявляється у чергуванні періодів уповільнення та прискорення зростання національних економік [273]. При цьому кожен такий етап, починається коли до виробників надходить новий комплект інновацій, а як відомо з сучасної економічної теорії, інновації нерозривно пов'язані із залученням інвестицій.

При цьому основи наступного технологічного укладу зароджуються, як правило, ще в період розквіту попереднього, а іноді і на етапі, що передує попередньому.

Таблиця 1.1
Взаємозв'язок еволюції теорій залучення іноземних інвестицій та технологічних укладів

№	Теоретичні підходи до залучення ІІ	Автори теоретичних підходів	Мотиви залучення іноземних інвестицій	Технологічні уклади
1	Класична політекономія	А. Сміт, Д. Рікардо, Ж.-Б. Сей	Порівняльня переваги у торгівлі. А. Сміт вважав, що вільний рух капіталу сприяє його загальному здешевленню. Д. Рікардо встановив зв'язок між нагромадженням капіталу та зростанням норми заощаджень. Мотивом переміщення капіталу є надлишок в одних країнах та дефіцит в інших. Ж.-Б. Сей розглядав експорт капіталу як потенційно негативне явище, що знижує споживчий попит в країні-донорі.	Епоха води (1770-1830 гг.). Перша промислова революція. Нові технології у текстильній промисловості. Використання енергії води, що призвело до механізації праці та початку серійного виробництва
2	Маржиналізм	Л. Вальрас, А. Маршалл, Т. Фішер	Вища гранична продуктивність капіталу. Капітал імпортується доти, доки норма прибутку в країні-реципієнті, не знизиться до рівня країні-донора, при цьому ввезення капіталу стимулює розвиток міжнародної торгівлі.	Епоха пари (1830-1880 гг.). Прискорення розвитку залізничного та водного транспорту на основі парових машин, широке впровадження парових двигунів в промислове виробництво.
3	Неокласична теорія	Е. Хекшера, Б. Оліна, Р. Нураксе, К. Іверсен	Вища відносна забезпеченість факторами виробництва. Економісти виявили, що країни експортують товари та послуги, що використовують у великій кількості фактори, яких відносно достатньо в країні, а імпортувати інші товари і послуги (тобто ті, для виробництва яких фактори у даній країні в дефіциті). Відповідним чином, іноземні інвестиції залучались до експортоорієнтованих галузей окремих країн.	Епоха сталі (1880-1930 гг.). Друга промислова революція: людство почало використовувати електроенергію в промисловому виробництві, розпочався розвиток важкого машинобудування та електротехнічної промисловості, а також була здійснена велика кількість відкриттів у галузі хімії та фізики.
4	Кейнсіанство	Кейнс, Е. Домар, Р. Харрод	Від'ємний торговий баланс країни. Співвідношення інвестицій та заощаджень є найважливішою умовою макроекономічної рівноваги. Основним спільним чинником, який визначає динаміку заощаджень та інвестицій, є рівень доходу домашніх господарств. Центральна ідея теорії Кейнса – необхідність державного регулювання, в тому числі створення макроекономічних умов для економічного зростання через формування економічних механізмів залучення інвестицій у національне господарство.	Епоха нафти (1930-1980 гг.). Серед передумов важливим був розвиток хімічної промисловості, авіаційної промисловості, автодорожньої транспортної інфраструктури, мереж телефонного та радіозв'язку, освоєння технологій видобутку і переробки нафти та газу, розширення виробництва в кольоровій металургії.
5	Теорія досконалості ринкової конкуренції	У. МакДугалл, Дж. Кемп, М. Франкель, І. Пірс, Д. Роуен	Вища відсоткова ставка (норма прибутку на капітал)	
6	Теорія організації міжнародного виробництва	С. Хаймер, А. Ламфалуссі, Ф. Нікербокер, Р. Кейнс, Г. Вайс, Д. Коен	Недосконалість ринку. Можливість використання та збереження специфічних або монополістичних переваг підприємства.	
7	Теорія життєвого циклу виробництва товару	Р. Вернон,	Еволюція товару і технології його виготовлення. Продовження життєвого циклу товару.	

Продовження табл. 1.1

№	Теоретичні підходи до залучення П	Автори теоретичних підходів	Мотиви залучення іноземних інвестицій	Технологічні уклади
8	Теорія монопольної влади	Ч. Кіндлбергер.	Наявність в приймаючій країні монопольної влади – передові технології, управлінський досвід, патентів і т.д.	
9	Теорії, що пов'язані з діяльністю ТНК	П. Баклі, М. Кассон, Дж. Давнінг, Р. Алібер, М. Кодзіма Е. Хелшман	Низькі трансакційні витрати.	Епоха комп'ютерів та комунікації (1970-2010). Розвиток технологій у галузі мікроелектронної промисловості, оптоволоконної техніки, програмного забезпечення, телекомунікацій, роботобудування, біотехнології, космічної техніки, хімії матеріалів із заданими властивостями.

Джерело: Складено автором за [9; 31; 58; 60; 121; 160; 164; 250]

Протягом XVIII-XIXст. наука, в цілому, сформулювала основні засади теорії інвестицій, що передбачали саморегулювання інвестиційної діяльності як в межах національного господарства, так і у глобальному просторі. Найсуттєвішими чинниками саморегулювання були визнані норма прибутку та ставка проценту. Необхідною умовою зростання інвестицій вважалося зростання доходів в країні-донорі капіталу, особливо тих доходів, які трансформуються в заощадження і нові інвестиції [125].

У 1960-і роки активізувалися процеси концентрації капіталу та розвиток технологічного прогресу, які збіглися зі зростанням ролі транснаціональних корпорацій у світовій економіці. Було встановлено, що існуючі теорії міжнародної інвестиційної діяльності є недостатніми для пояснення змін у характері руху капіталу. Це призвело до необхідності інакше тлумачити інвестиційні потоки, а саме з позиції транснаціональних корпорацій. Безпрецедентний за масштабами та інтенсивністю розвиток високих технологій став можливим завдяки об'єднанню ресурсів у глобальному масштабі внаслідок переходу від великої кількості розрізнених фірм до мереж взаємозалежних і взаємопов'язаних компаній, що тісно взаємодіють в області науково-дослідних розробок, контролю якості продукції та планування інновацій. Логічним припущенням є той факт, що консолідація виробничих зусиль супроводжувалася інтенсифікацією міжнародних інвестиційних процесів і зміною вектору їх потоків до ТНК. У контексті всеосяжної експансії ТНК,

економічна наука прагнула пояснити перерозподіл інвестиційних ресурсів серед окремих країн та галузей господарства. Зокрема, в рамках теорій фірми була розроблена значна кількість концепцій та гіпотез стосовно розміщення та залучення іноземних інвестицій. В таблиці 1.2 узагальнені теорії залучення іноземних інвестицій, що пов'язані з діяльністю ТНК.

Таблиця 1.2

Теорії залучення іноземних інвестицій, що пов'язані з діяльністю ТНК

№	Теорії залучення іноземних інвестицій	Автори	Мотив залучення іноземних інвестицій
1	Теорія інтерналізації	П. Баклі і М.Кассон (1976)	Забезпечення повної зайнятості ресурсів
2	Теорія олігополістичної реакції	Ф.Нікербокер (1973)	Поведінка конкурентів-олігополістів
3	Еклектична парадигма	Дж. Даннінг (1981)	Переваги власності, розташування та інтерналізації
4	Теорія інвестиційного циклу		Низький рівень економічного розвитку інвестицій (ВВП на душу населення)
5	Теорія сили валюти	Р. Алібер (1970)	Стійкість валютного курсу
6	Ресурсна теорія	М. Кодзіма (1990)	Наявність незалучених ресурсів, в т.ч. робочої сили, низька конкурентоспроможність галузі
7	Теорія ТНК	Е. Хелпман (1984, 2003 і 2004)	Відмінності в забезпеченості факторами виробництва

Джерело: Складено автором за: [5; 20; 47; 48]

Одним з перших, хто розробив теоретичний підхід до пояснення залучення іноземних інвестицій через організацію міжнародного виробництва став Хаймер (див. табл. 1.1). Його теорія, полягає в тому, що компанії, які працюють за кордоном повинні конкурувати з місцевими фірмами, які знаходяться у більш вигідному становищі з точки зору культури, мови, правової системи та переваг споживача. Крім того, на діяльність іноземних фірм також впливають валютні ризики. Ці недоліки повинні бути компенсовані у тій чи іншій формі ринковою владою, щоб забезпечити прибутковість іноземних інвестицій. Джерелами ринкової влади – особливих переваг з точки

зору Хаймера або монопольної влади згідно теорії Кіндлбергера – можуть бути запатентовані передові технології, торгові марки, маркетингові та управлінські навички, економія на масштабі та доступ до дешевих джерел фінансування. Відповідно до теорії Хаймера, країна реципієнт отримує разом із залученими інвестиціями технологічну перевагу. Суттєвою особливістю зазначеної теорії є те, що вона передбачає, що зазначені переваги ефективно передаються від однієї структурної одиниці компанії до іншої структурної одиниці цієї ж фірми, незалежно від того, чи вони розташовані в одній країні або в більш ніж одній. Тобто, у 60-і роки ХХ століття іноземні інвестиції набули сучасного значення і розглядалися як рух грошових коштів між підприємствами з метою розміщення виробництва у країнах з більш вигідними умовами.

Саме в цей час з'являється перше офіційне тлумачення іноземних інвестицій. Асоціація міжнародного права на конгресі в Гельсінкі у 1966 р. визнала, що поняття іноземних інвестицій як юридичної категорії є новим, яке розкривається при вирішенні комплексу правових проблем, що виникають при здійсненні іноземних капіталовкладень між сторонами інвестиційних правовідносин [128]. Донині, як зазначає Н. М. Вознесенська, відсутнє єдине визначення іноземних інвестицій як у міжнародній практиці, так і у національному законодавстві різних країн, що частково пояснюється різноманітністю форм і видів іноземних інвестицій, а також їх цілей. Відсутня була і єдина думка про головне – чи всі надходження з однієї країни до іншої є іноземними інвестиціями [222].

Кіндлбергер (див. табл. 1.1), розширюючи роботу Хаймера, висунув свою теорію II, що ґрунтується на монопольній владі компанії. Він стверджував, що переваги, якими користуються ТНК можуть бути корисними тільки в разі недосконалості ринку. Переваги, описані ним можуть бути представлені у вигляді передової технології, управлінського досвіду, патентів і т.д. Ці переваги, як правило заохочують фірми інвестувати в інші країни, з тим щоб в повній мірі використовувати їх замість обміну ними з потенційними конкурентами на зовнішньому ринку. Для реципієнта інвестицій це є

інструмент підвищення конкурентоспроможності галузі та покращення якості товарів.

Деякі інші пояснення П, акцентуючи увагу на проміжних матеріалах і технології, пропонують П. Баклі і М. Кассон. Вони змістили фокус теорії іноземного інвестування до рівня галузі. Вчені аналізували діяльність ТНК на основі положень, розроблених Р. Коузом, їх теорія стала відома як теорія інтерналізації, оскільки вона пов'язана зі створенням ТНК. Теорія інтерналізації побудована на основі трьох постулатів: 1) фірми максимізують прибуток на ринку, який характеризується недосконалою конкуренцією; 2) якщо ринки проміжних товарів недосконалі, є стимул обійти їх шляхом створення внутрішнього ринку (інтерналізація діяльності фірми); 3) інтерналізація ринків по всьому світу призводить до появи ТНК. Таким чином, положення теорії інтерналізації вказують на основну передумову залучення інвестицій – зниження рівня трансакційних витрат, що пов'язані з транскордонним переміщенням складових товару під час його виробництва. Відповідно, скорочуються витрати шляхом створення єдиної інтегрованої фірми, яка здатна виробити кінцевий продукт із початкових сировинних матеріалів.

Досить нетривіальним підходом до пояснення відтоку капіталу з азійських країн, що розвиваються, стала теорія японського економіста Кійоші Кодзіми. Він висловив думку, що більш ефективні місцеві фірми витісняють менш конкурентоспроможні фірми з місцевого ринку. В результаті, економічно слабші фірми спрямовують свою діяльність за кордон, особливо в інші країни, що розвиваються. Поєднуючи теорію іноземних інвестицій з теоріями міжнародної торгівлі, Кодзіма приходить до висновку, що три основні мотиви фірми для іноземних інвестицій у приймаючій країні це: ресурси, робоча сила і ринок. Так, коли фірма інвестує з метою підвищення і забезпечення імпорту товарів, яких національній економіці не вистачає або які виробляються в цій країні за вищою ціною, це розглядається як іноземні інвестиції орієнтовані на торгівлю або природні ресурси. Інвестиції, що здійснюються з метою використання дешевої робочої сили, відомі як орієнтовані на робочу силу. А

інвестиції здійсненні з метою захоплення великого ринку або подолання торгових бар'єрів дістали назву «орієнтовані на ринок».

Видатний американський вчений Хелпман та його колеги, спробували пов'язати міжнародну торгівлю та вертикальні, а також горизонтальні П. Модель Хелпмана заснована на відмінностях в забезпеченості факторами виробництва різних країн, одну з яких вертикальна ТНК вибирає для початку створення виробничого центру. Модель стверджує, що фірми ймовірніше виберуть мінімальні витрати розташування, щоб максимізувати свій прибуток. На думку дослідника, відмінності в забезпеченості факторами виробництва пов'язані з відносними розмірами країни [30]. Отже, теорія пояснює одночасне існування міжгалузевої торгівлі, внутрішньогалузевої торгівлі і торгівлі в межах однієї фірми. Теорія також надає підґрунтя до гіпотези, що транс-країнове проникнення ТНК і відповідне залучення іноземного інвестування є результатом перешкод для торгівлі, таких як транспортні і тарифні витрати. В іншій статті, Хелпман та співавтори дослідили питання вибору фірми між експортом і горизонтальними П. Вчені розробили модель міжнародної торгівлі, в якій фірми обирають серед трьох альтернатив: обслуговування внутрішнього ринку, експорт або здійснення П задля задоволення потреб зарубіжних ринків на основі своєї продуктивності. Хелпман та його послідовники стверджували, що кожна галузь характеризується неоднорідністю, а тому і продуктивність фірм буде відрізнятися. З цього випливає, що лише найбільш продуктивні фірми матимуть ресурси для того, щоб сфокусуватися на зовнішньому ринку через П, в той час, як менш продуктивні фірми будуть представлені на зовнішньому ринку за рахунок експорту. При цьому фірми, які інвестують за кордон будуть робити це доти, доки вигоди від уникнення транспортних витрат будуть більшими, ніж витрати на підтримку об'єктів за кордоном [30; 160].

Теорія прямих іноземних інвестицій та конкурентної переваги Т. Озави підкреслює існування взаємозалежності економічного зростання, процесу трансформації економіки і змін, які зумовлені порівняльними перевагами, та вводить у теорію конкурентних переваг націй М. Портера змінну іноземних

інвестицій, яка характеризує ситуацію в національній економіці [62, с. 35]. Т. Озава доводить, що існує залежність зміни обсягу притоку чи відтоку капіталів від стадій структурної трансформації економіки приймаючої країни. Перша стадія залучення прямих іноземних інвестицій відповідає аналогічній стадії, визначеній М. Портером, – стадії чинників виробництва [220]. На наступній стадії (стадія стимулювання інвестицій) країни, що розвиваються використовують свої конкурентні переваги для залучення іноземних інвестицій, зокрема дешеву робочу силу, що стимулює збільшення виробництва капіталомісткої та матеріаломісткої продукції. На цій стадії країни, що розвиваються, зазвичай залучають інвестиції в такі сектори економіки, як важка та хімічна промисловість, будівництво, розвиток інфраструктури. Наступна стадія розвитку країни передбачає залучення іноземних інвестицій в капіталомісткі сектори економіки на основі впровадження інноваційних технологій. На підставі теоретичних та емпіричних досліджень Т. Озава стверджує, що існує пряма залежність між витратами капіталу у формі матеріальних активів і людського капіталу та ВВП на душу населення, що характеризує рівень економічного розвитку країни [62]. Таким чином, можна підсумувати, що стадії розвитку країни, за теорією Т. Озави, ґрунтуються на теорії порівняльних переваг і детермінують мотиви міжнародного руху капіталу та зміщення пріоритетів іноземного інвестування з менш розвинених галузей економіки з низькою продуктивністю праці до галузей з більшим ступенем диверсифікації виробництва та вищим рівнем людських і технологічних витрат.

Отже, механізм прямих іноземних інвестицій може аналізуватися на різних рівнях: макроекономічному, мезоекономічному, мікроекономічному, що визначає різні підходи до цього процесу. Макроекономічні теорії інтернаціоналізації виробництва в центр уваги ставлять теорії руху капіталу, міжнародної торгівлі, розміщення виробництва, платіжних балансів і валютних курсів. На відміну від них дослідження процесів на мезоекономічному рівні значною мірою базується на теоріях конкурентних переваг, теорії

постіндустріальної організації та інформаційної економіки, реструктуризації, інновацій. Мікроекономічний підхід дає змогу визначити мотиви іноземних інвестицій, пов'язаних з організацією та реструктуризацією, досвідом менеджменту та маркетингу [204].

На сучасному етапі розвитку світового господарства, більшість країн світу спрямовують свої зусилля на підвищення інвестиційної привабливості та збільшення обсягів залучення іноземних інвестицій (ІІ) в національну економіку. Іноземні інвестиції на сьогодні є двигуном економічної інтеграції, а виважена політика залучення та використання інвестицій забезпечує стабільність економічного розвитку, а також покращує добробут суспільства.

Водночас, здійснення сучасної інвестиційної діяльності викриває існування низки практичних проблем (недосконалість та неоднозначність нормативно-правової бази, різні підходи до визначення інвестицій та їх обліку тощо), вирішення яких вимагає проведення змістовних теоретичних досліджень базових категорій, притаманних ринковим інвестиційним відносинам та їх взаємодії. Термін «іноземні інвестиції», як економічне явище неоднозначно та різнобічно тлумачиться у літературних джерелах. Завдяки багатовекторному розвитку економічної науки в сфері іноземних інвестицій на сьогоднішній день сформувався розгалужений категоріально-понятійний апарат. Так, Г. Шварценбергер при визначенні «іноземних інвестицій» підкреслює, що термін «інвестиції» та термін «власність» повинні розглядатися як синоніми, які охоплюють усі види прав власника та інвестора [65].

Дуже часто під іноземними інвестиціями розуміють іноземний капітал, вкладений у підприємство за кордоном, зокрема, у зовнішньоторговельному словнику Ф. Хеніус констатує, що «іноземні інвестиції – це інвестиції, експортовані з однієї країни і вкладені на території іншої» [189]. Слід зазначити, що у авторів зарубіжних економічних теорій також є розбіжності щодо трактування інвестицій. Гітман Л. Дж. і Джонк М. Д. підкреслюють фінансовий аспект інвестицій, розуміючи їх як вкладання в цінні папери, реальні активи, тобто інструменти, що забезпечують позитивну величину

доходу, звертаючи увагу на їх соціальну спрямованість [131]. Прибічниками реального, тобто матеріального аспекту інвестицій є К. Макконнелл і С. Брю, які розглядають інвестиції як витрати на виробництво, накопичення засобів виробництва та збільшення матеріальних запасів [130]. Інвестиції з позицій не тільки їх сутності, а й процесу використання досліджує Массе П., зосереджуючи увагу на зміні їх вартості у часі, що є слушною пропозицією, враховуючи особливості перебігу інвестиційної діяльності [161].

У вітчизняному науковому середовищі, загальноприйнято вважати, зазначає Н. М. Вознесенська, що іноземні інвестиції – це вкладення за кордоном для створення там постійного підприємства або розширення вже існуючого, що спричинює певний ступінь контролю над його управлінням [222; 129]. Таке тлумачення є достатньо широким, а головною характеристикою автор визначає надання коштів зі сторони іноземного інвестора, що має на меті фінансування економічної діяльності (з участю або без участі місцевого капіталу), та створення виробничих потужностей об'єкта інвестування, і як наслідок, сприяє економічному розвитку країни-реципієнта, нарощує її економічний потенціал.

Класики вітчизняної наукової думки, наприклад, Хачатуров Т. С. [267], Шевчук В. Я. та Рогожин П. С. [176] розглядають інвестиції як капітальні вкладення. Визнані фахівці Бланк І. О. [109], та інші автори [165; 187; 275], яких більшість, визначають капітальні вкладення як такі, що забезпечують відтворення основних засобів. Узагальнюючи тлумачення сутності капіталовкладень, доцільно зробити висновок про те, що вони є лише одним із видів інвестицій, що здійснюються незалежно від терміну, в основні засоби суб'єктів господарювання.

Проблема іноземних інвестицій досліджувалася також багатьма українськими вченими у галузі права, і кожен надав власне визначення цієї неоднозначної категорії. Наприклад, В. М. Коссак визначає іноземні інвестиції як речі, грошові кошти, майнові права, цінні папери, а також результати інтелектуальної діяльності, вкладені іноземним інвестором (у передбачених

законом формах) в об'єкти інвестиційної діяльності на території України з метою одержання прибутку (доходу) або досягнення соціального ефекту [176]. А. В. Омельченко пропонує більш широке тлумачення: іноземні інвестиції як правова категорія – це юридично регламентована власність у вигляді будь-якого майна або майнових прав, які мають походження за межами приймаючої країни та дозволені для інвестування її законодавством або міжнародними договорами, та вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти підприємницької та іншої діяльності країни відповідно до законодавства приймаючої країни або її міжнародних договорів з метою отримання прибутку (доходу) та досягнення соціального ефекту [127, с. 83-84].

Іноземні інвестиції С. М. Лісніченко визначає через близьке за змістом поняття капітальних вкладень та деякі особливі ознаки, як «всі види капітальних вкладень у сферу матеріального виробництва, які здійснюються іноземними суб'єктами підприємницької діяльності у вигляді високотехнологічного обладнання, засобів виробництва, валютних коштів, прав промислової та інтелектуальної власності, за рахунок яких досягається суспільно-корисний ефект для народного господарства України та створюється прибуток» [187]. На думку О. Р. Кібенко, іноземні інвестиції у п. 2 ч. 1 ст. 1 ЗУ «Про режим іноземного інвестування» необхідно викласти в такій редакції: «Іноземні інвестиції — цінності, що мають ринкову вартість, вкладені іноземним інвестором на території України у передбачених законом формах на тривалий термін з метою отримання прибутку (доходу) від їх використання у господарській діяльності, здійснюваній самим іноземним інвестором або іншими суб'єктами інвестиційної діяльності, а також права іноземного інвестора, що впливають з такого вкладення. Будь-які наступні зміни вкладених іноземним інвестором цінностей, пов'язані з господарським використанням, не впливають на їх кваліфікацію як іноземних інвестицій» [165].

Термін «іноземні інвестиції» знайшов своє відображення у законодавстві більшості країн світу. Так, у Законі України «Про інвестиційну діяльність» під

іноземними інвестиціями розуміють цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту [223].

Законодавство США декларує, що іноземній інвестиції означають право власності або контроль, безпосередньо чи опосередковано, за контрактом або іншим чином іноземними особами, які мають будь-які інтереси у власності в США або акції, інші цінні папери або короткострокові та довгострокові боргові зобов'язання особи Сполучених Штатів та (В) право власності або контролю, прямо чи опосередковано, на підставі договірних зобов'язань або іншим чином, особами США, які мають будь-який інтерес до майна за межами США або акції, інші цінні папери, або короткострокові та довгострокові боргові зобов'язання іноземної особи [35].

Розглядаючи східні системи законодавства, варто виокремити поняття іноземних інвестицій та іноземного інвестора нормативно-правовій системі Японії. Так, термін «іноземний інвестор» розглядається як будь-яку фізичну або юридичну особу, яка підпадає під критерії: нерезидента Японії або є організацією, утвореною за законодавством іншої країни та має головний офіс за межами Японії, або корпорація, 50% або більше якої володіє зазначена вище та здійснює пряму іноземну інвестицію. При цьому до категорії «прямі іноземні інвестиції» включається як придбання акцій, утворення нових юридичних осіб, що належать іноземним бенефіціарам більш ніж на 10%, так і надання міжфірмової позики, обсяг якої перевищує встановлену законодавством межу [34]. Отже, Японський уряд як інвестиції розглядає лише прямі капіталовкладення, а також, серед іншого, визначає іноземного інвестора за фактичною резидентністю особи - кінцевого бенефіціара компанії - інвестора

За законодавством України основною кваліфікуючою характеристикою іноземних інвестицій є спеціальний суб'єкт – іноземний інвестор, тобто особа, яка здійснює інвестування на території країни-реципієнта у передбачених законодавством цієї країни формах. Іноземні інвестори відповідно до ст. 1 ЗУ «Про режим іноземного інвестування» – це суб'єкти, які провадять інвестиційну

діяльність на території України, а саме: юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України; фізичні особи – іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності; іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації; інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, які визнаються такими відповідно до законодавства України [224].

Дослідивши дефініції науковців та виділивши головні характеристики економічної категорії «іноземні інвестиції» можна визначити їх наступним чином: це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, які на тривалий час (більше 1 року) вкладаються в об'єкти господарської діяльності на території країни-реципієнта у передбачених законодавством цієї країни формах, що супроводжується досягненням певного економічного або соціального ефекту, кінцевим бенефіціаром якого є іноземна особа, і який відповідає об'єктивним умовам й суб'єктивним очікуванням учасників інвестиційної діяльності.

Проведені дослідження наукових праць вітчизняних та іноземних фахівців довели, що в економічній теорії існує значна кількість не тільки визначень, а й класифікацій іноземних інвестицій за різноманітними ознаками, серед яких є загальноприйняті [275] і спеціальні, пристосовані для певних цілей і особливостей підприємницької діяльності [112; 131; 186]. Більшість авторів поділяють її за об'єктами вкладання на реальні та фінансові за характером участі в інвестуванні – на прямі та непрямі (портфельні); за періодом інвестування – на короткострокові та довгострокові; за формами власності інвесторів – на приватні, державні та спільні [145]. Не зважаючи на зазначені спільні риси, представлені класифікації мають формальні та суттєві розбіжності. Так, Пересада А. А. крім фінансових та реальних інвестицій окремо виділяє інноваційні та інтелектуальні інвестиції [214], водночас Ліпсіц І. В. і Коссов В. В. [186] крім фінансових та реальних інвестицій також виділяють інвестиції в нематеріальні активи, які в роботах Бланка І. О. [109], Шевчука В. Я. і Рогожина П. С. [275] належать до складу реальних інвестицій. Але розбіжності можна вважати несуттєвими, оскільки зазначені науковці

використовують фактично однакові поняття, що віднесені до різних видів інвестицій.

Іншим напрямом доповнення існуючої класифікації іноземних інвестицій є розгалуження та поділ їх на окремі види. Ліпсіц І. В. і Коссов В. В. запропонували в рамках II у реальні активи виділяти наступні їх підвиди [186]: інвестиції в підвищення ефективності, в розширення виробництва, у створення нових виробництв, інвестиції заради задоволення вимог державних органів управління щодо дотримання екологічних стандартів та безпеки продукції [281]. Вважається сумнівною доцільність поданого розгалуження, оскільки воно не є достатньо аргументованим. Розроблена Г. Бірманом та С. Шмідтом спеціалізована класифікація є більш розширеною й включає наступні ознаки: за видами використаних для інвестицій рідкісних ресурсів; за сумою вкладення; за способом впливу інших можливих інвестицій на доходи від даного інвестиційного проекту; за формою отримання доходу; за впливом на обсяги продажу; за функціональною діяльністю; за галузевою ознакою; за ступенем обов'язковості здійснення [108]. Позитивною рисою цієї класифікації є розгляд незалежних, залежних та взаємовиключних інвестицій, які не розглядалися у класифікаціях попередніх авторів. Проте більшість із цих видів інвестицій практично неможливо застосовувати без значної переробки у вітчизняному інвестиційному процесі. Отже, розглянута класифікація є пристосованою для специфічних потреб окремих видів виробничої діяльності, тому її не слід використовувати в повному обсязі при загальній оцінці інвестицій [281].

Незважаючи на значну різноманітність підходів до класифікації іноземних інвестицій, можна виділити найбільш поширені в літературі та практичній діяльності класифікаційні ознаки й види інвестицій. За об'єктами вкладання коштів II поділяються на реальні та фінансові. Перші є вкладеннями в матеріальні та нематеріальні активи, що, перш за все, спираються на інноваційні процеси вдосконалення виробництва. Другі – передбачають вкладання коштів у фінансові активи, цінні папери, паї, внески, банківські депозити. За характером участі інвестора в управлінні процесом

капіталовкладень іноземні інвестиції поділяються на прямі та непрямі, що передбачають як безпосереднє управління інвестиціями (прямі), так і опосередковане (непрямі) за допомогою фінансових посередників, що є професіоналами інвестиційного ринку. За періодом інвестування розрізняють короткострокові та довгострокові інвестиції [145]. Проте такий розподіл є умовним, особливо залежно від темпів змін у внутрішньому та зовнішньому середовищі суб'єктів господарювання, тому така класифікаційна ознака є, скоріше, теоретично, ніж практично значущою, оскільки має суб'єктивне підґрунтя для розподілу видів інвестицій.

За величиною іноземні інвестиції поділяють на малі (до 10 тис. дол.), середні (до 100 тис.дол.), великі (від 100 тис.дол.), що більшою мірою відповідає суб'єктивним уявленням інвесторів та суб'єктів господарювання про необхідні обсяги інвестицій у зіставленні з їх реальною необхідною сумою. За ознакою взаємозалежності, яка використовується в інвестиційному менеджменті та запропонована зарубіжними вченими [7; 44; 63], інвестиції поділяються на незалежні, залежні та взаємовиключні щодо сприяння перебігу окремих інвестиційних проектів. Практична значущість цієї ознаки є надзвичайно важливою, оскільки вона пов'язана з альтернативністю інвестування як у різні об'єкти, так і в різні варіанти проектів щодо одного об'єкта. За джерелами формування інвестиційні ресурси поділяються на внутрішні й зовнішні, першими з яких є чистий прибуток та амортизаційні відрахування, а другими – кредитування, лізинг, акціонування та ін. Зовнішні інвестиції підвищують інвестиційну спроможність суб'єктів господарювання та доповнюють внутрішні, хоча є дорожчими та більш ризикованими.

Проте наведені класифікаційні ознаки не є вичерпними. Спираючись на сучасні світові тенденції, що пов'язані з нерівномірним розподілом наслідків глобалізації, їх класифікацію доцільно розширити, враховуючи соціально-економічну природу й поєднання об'єктивних умов та суб'єктивних інтересів учасників інвестиційного процесу. Введення додаткових класифікаційних ознак повинне мати не тільки теоретичне підґрунтя, але й практичне значення, що

дозволить учасникам світових інвестиційних процесів використовувати їх з метою удосконалення механізму залучення іноземних інвестицій. Такою додатковою класифікаційною ознакою і видами інвестицій є наступні. За макроекономічними ефектами інвестиції доцільно розподіляти на балансуєчі та дисбалансуєчі, що відповідає сутності додаткових ефектів, які будуть супроводжувати інвестиційний процес та які очікують отримати всі учасники інвестиційної діяльності. Наведена ознака дає можливість розподілити міжнародні інвестиційні потоки на ті, що сприяють вирівнюванню фінансових дисбалансів країн світу, та ті, що навпаки, є передумовою асиметричного розвитку економік окремих країн, та світового господарства в цілому.

1.2. Фінансові дисбаланси як об'єктивна характеристика глобальної економіки

Категорія «асиметрія», зародившись у надрах філософських, природничих та медичних науках, в економічній науці належить до неологічних понять. І незважаючи на те, що нині ця категорія вже здобула свою наукове застосування, проте дотепер немає однозначного, чіткого та системного визначення і найчастіше вживається дослідниками інтуїтивно: по-перше, без суворої прив'язки до лінгвістичної семантики цього слова; по-друге, без з'ясування співвідношення з низкою близьких за змістом категорій, таких як нерівномірність, диференціація, поляризація, нелінійність, невідповідність, дискретність, стохастичність тощо [265]. Водночас, Я. Столярчук [257, с. 37–38] вважає, що зміст категорії «асиметрія» необхідно тлумачити як загальну характеристику розвитку матерії у просторі й часі, а у економічній площині – як невід'ємну характеристику глобального економічного розвитку та спосіб виявлення суперечностей системи. В такому разі економічна асиметрія є джерелом постійного розвитку світової економіки та переходу від одного якісного стану до іншого, орієнтує суб'єктів світової економіки на розв'язання суперечностей глобального економічного розвитку через систему інституцій та постає, таким чином, рушійною силою загального суспільного прогресу [265].

Угорський економіст Т. Сентес наголошує, що однією з головних перешкод на шляху до подолання депривації¹, фрагментації² та маргіналізації³ сучасного світу є асиметрична взаємозалежність у відносинах між «центром» і «периферією» і виокремлює наступні головні елементи асиметричної взаємозалежності розвинених країн і країн, що розвиваються: 1) різні паттерни⁴ міжнародної торгівлі товарами і послугами; 2) порушення симетрії у відносинах власності, які є результатом П; 3) нерівномірність відносин, що складаються виникають внаслідок міграції трудових ресурсів і надання «технічної допомоги»; 4) асиметрична взаємозалежність у міжнародних фінансових і валютних відносинах; 5) асиметрична взаємозалежність у передачі технологій; 6) асиметрична взаємозалежність в інформаційних потоках [69]. Таким чином, вбачається, що без подолання зазначених вище бар'єрів у відносинах між розвиненими країнами та країнами, що розвиваються, більшість глобальних проектів не зможуть досягти поставленої мети і залишаться виключно у планах для країн «другого» і «третього» світу.

Звертаючись до теми міжнародного економічного співробітництва, важливо зауважити, що інтенсифікація міжкраїнових зв'язків через міжнародну торгівлю, залучення іноземних інвестицій, міжнародну міграцію людського капіталу тощо й, як наслідок, посилення взаємозалежності економік країн світу на глобальному рівні сприяє виникненню як глобальних, так і регіональних та локальних фінансово-економічних криз, однією з найважливіших форм прояву яких є фінансові дисбаланси. Враховуючи прогнози щодо катастрофічних наслідків нагромадження фінансових дисбалансів, уряди країн світу зобов'язані об'єднати зусилля задля пом'якшення їх негативних наслідків [143].

Звертаючись до теоретичних засад, слід зазначити, що економічна категорія «фінансовий дисбаланс» є досить новою, а тому наукова дискусія щодо її тлумачення перебуває в активній фазі та не існує єдиного визначення

¹Термін "депривація" (лат. deprivation — втрата, позбавлення) характеризує ті випадки, коли руйнуються зв'язки приязливості [265].

²Термін — фрагментація (фр. fragmentation) розпадає на дрібні частини [265].

³Маргіналізація (від лат. margin — край, межа, кордон) — суспільний індивід, що перебуває на краю, на межі різних систем — культур, соціальних цінностей — і яка знає їх суперечливого виразу [265].

⁴Термін паттерн (англ. pattern) — це ефектний спосіб вирішення характерних завдань проектування.

цього явища. Мохаммед А. Ель-Еріан наполягає, що фінансові дисбаланси – це «стійкі великі профіцити і дефіцити платежів» [280]. А експерти МВФ під фінансовим дисбаланс розглядають як «сукупність дефіцитів і профіцитів рахунку поточних операцій платіжного балансу країн світу» [216]. Таке трактування значно звужує сферу проявів фінансових дисбалансів, оскільки на практиці платіжні дисбаланси є скоріше наслідком більш суттєвих порушень пропорцій і балансів в національних економічних системах країн.

Згідно наукового підходу Г. Шиназі вважається, що трансформація фінансового сектора з стабільного стану (динамічної рівноваги) до нестабільного відбувається в силу ендогенного накопичення фінансових дисбалансів і впливу екзогенних шоків. При цьому, як зазначає вчений, в процесі накопичення фінансових дисбалансів, збільшується експозиція фінансового сектора до матеріалізації системних ризиків. Дане тлумачення вказує на кумулятивний ефект фінансових дисбалансів, що на практиці яскраво проявляється у накопиченні міжнародних зобов'язань країнами, що мають дефіцитне сальдо поточного рахунку платіжного балансу [276].

К. Боріо і У. Уайт тлумачать «фінансові дисбаланси» як «перенапруження» («overextension») балансів економічних суб'єктів (надмірне збільшення фінансового левериджу на рівні держави) в результаті різкого зростання цін на активи і зовнішнього фінансування, що зазвичай призводить до зниження стійкості економічної системи і поглиблення наступного спаду в економіці. У той же час, вчені розглядають і більш вузьку категорію «бульбашка» («bubble»), яка відображає істотну різницю між фактичною ціною на активи та її фундаментальною величиною [64]. При такому підході в основу покладається процес нагромадження фінансових дисбалансів в певній країні на мікрорівні, проте фактично, більшість з них потрапляє у країну ззовні, внаслідок дії механізму трансгресії [8].

Серед вітчизняних вчених, інтерпретація економічної категорії «фінансові дисбаланси» близька до підходів у тлумаченні даного поняття закордонним науковим співтовариством. Зокрема, В. Козюк визначає

«фінансові дисбаланси» як істотне відхилення динаміки фінансових агрегатів від їх історичної траєкторії [6, с. 38]. Зазначена інтерпретація розглядає дисбаланси як порушення відповідності між реальними фінансовими показниками та їх плановими значеннями, що робить неможливим порівняння показників фінансових дисбалансів у міжкраїновому вимірі на певний момент часу. Крім того, при такому підході, стає неможливим дослідження диспропорцій між різними фінансовими показниками в певний момент часу. При цьому, О. Сніжко тлумачить «фінансові дисбаланси» як наслідок «перевиробництва або недовироблення фінансових інструментів і послуг на окремих ринкових сегментах, або завищення оцінки балансів учасників фінансової системи, у випадках зростання волатильності на окремих фінансових ринках (цінові «бульбашки») і т.д.» [246, с. 31]. На противагу Л. Григор'єв і А. Іващенко вивчають передусім баланс заощаджень та інвестицій, як такий, що детермінує порушення стійкого розвитку світової економіки [134, с. 7].

А. Апокін стверджує, що проблема фінансових дисбалансів стосується передусім найбільших світових економік: США, Китаю, Японії та ЄС [104, с. 12]. А В. Іванюк і Д. Богданов схиляють до думки, що незбалансованість світової економіки за своїми основними параметрами представляє серйозні ризики для довгострокового економічного зростання [142]. На думку вчених, у разі несприятливого розвитку подій фінансові дисбаланси ймовірно стануть головним каталізатором розвитку економічної кризи. Слід погодитися з вітчизняними науковцями, та основним показником фінансових дисбалансів необхідно вважати сальдо платіжних балансів країн світу (в першу чергу сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу), оскільки саме цей індикатор відображає кількісні результати взаємодії національної економіки із світовою та вказує на канали балансування фінансових потоків суб'єктів національної економіки за рахунок іноземних партнерів.

За результатами розгляду теоретичних підходів до тлумачення категорії «фінансовий дисбаланс» необхідно зробити висновок, що науковці

розглядають передусім окремі аспекти такого явища як у часовому так і у просторовому вимірі, та в основному визначають негативний вплив цього явища на економічні процеси. Дослідивши визначення даної економічної категорії науковцями та практиками, на думку автора «фінансовий дисбаланс» пропонується розглядати як стан фінансової системи, який характеризується порушенням динамічної рівноваги між потребами та фактично наявними обсягами фінансових ресурсів, необхідних економічним суб'єктам для задоволення суспільних потреб та забезпечення збалансованого економічного розвитку. Основним з таких дисбалансів є відхилення сальдо поточного рахунку платіжного балансу [151]. Поряд з визначенням поняття «фінансові дисбаланси» важливим питанням є і класифікація їх видів (рис.1.1).



Рис. 1.1. Класифікація фінансових дисбалансів

Джерело: розроблено автором

Зарубіжні та вітчизняні дослідники за групами класифікаційних ознак виділяють типи фінансових дисбалансів на мікроекономічному, мезоекономічному, макроекономічному та глобальному рівнях [177], хоча такий поділ носить доволі умовний характер: одна класифікаційна ознака може характеризувати фінансові дисбаланси на всіх (або декількох) зазначених рівнях. При цьому відмітимо, що фінансові дисбаланси більш доцільно розглядати в розрізі цілісної економіки, а не обмежуватись виключно окремим рівнем їх існування.

Виділяють окремо фінансові дисбаланси на макроекономічному рівні. До них науковці відносять такі: дефіцит (профіцит) торговельного балансу; дефіцит (профіцит) платіжного балансу; дефіцит (профіцит) державного бюджету [143; 280]; до яких, на нашу думку слід додати баланс співвідношення заощаджень та інвестицій; негативне (позитивне) сальдо чистої інвестиційної позиції. Перераховані вище фінансові дисбаланси можуть траплятися і на більш низьких рівнях ієрархії економічної системи. Узагальнення праць вітчизняних і зарубіжних науковців дозволило виділити наступні фінансові дисбаланси за видами зовнішньоекономічної діяльності вітчизняних підприємств : у сальдо торговельного балансу рахунку поточних операцій; у сальдо капітального рахунку платіжного балансу (інвестиційний) [206].

Існуючі наукові підходи до класифікації фінансових дисбалансів не дозволяють розкрити їх змістові характеристики в повному обсязі, відтак пропонується доповнити їх наступними класифікаційними ознаками. За джерелами виникнення фінансові дисбаланси доцільно виділяти внутрішні і зовнішні. Зовнішні джерела знаходять своє відображення у платіжному балансі та є наслідком участі країни в геополітичних процесах світу. Внутрішні фінансові дисбаланси формуються внаслідок диспропорцій у діяльності економічних агентів та нерівномірності фінансових потоків між ними. На думку Кравчук Н.Я., під впливом глобалізаційних процесів постійним явищем стають зовнішні фінансові дисбаланси, які можуть проявлятися у формі:

валютно-цінових диспаритетів і платіжних дисбалансів; зовнішньої заборгованості і незбалансованої міжнародної ліквідності; дисбаланси між світовими заощадженнями та інвестиціями; глобальні фіскальні розриви тощо [177, с. 302].

Безсумнівно, метою будь якої країни у довгостроковій перспективі є вирівнювання фінансових дисбалансів. Якщо ж запобігти розбалансуванню економіки не вдалося, необхідно проаналізувати характеристики фінансових дисбалансів задля розробки виваженої політики щодо мінімізації їх негативного впливу. Так, для початку необхідно ідентифікувати наявність фінансових дисбалансів, оскільки деякі (неявні) з них можуть перебувати в зародковому стані і проявитися пізніше з більш небезпечними наслідками. Крім того, необхідно визначити напрям кожного окремого дисбалансу математичний знак відхилення від порогового значення та обсяг такого відхилення. Додавши до цього дані щодо періоду існування (короткотривалий, середньої тривалості, довготривалий) експерти зможуть спрогнозувати вплив фінансових дисбалансів на показники економічного зростання країни. В цьому випадку можливі 3 варіанти:

- фінансовий дисбаланс сприяє економічному зростанню (наприклад залучення значних зовнішніх запозичень або іноземних інвестицій стимулюватимуть економічне зростання завдяки ефекту мультиплікатора);
- фінансовий дисбаланс не впливає на темпи економічного зростання;
- фінансовий дисбаланс стримує економічне зростання, оскільки значне від'ємне сальдо платіжного балансу зазвичай зтягує країни у боргову пастку та вимиває фінансові ресурси економічного розвитку.

Залежно від визначеного впливу приймається рішення про протидію чи підтримку фінансових дисбалансів. На сьогодні відомі випадки, коли деякі країни цілком свідомо створюють умови для існування фінансових дисбалансів. Яскравим прикладом є інтенсивне нагромадження дисбалансу поточних рахунків платіжного балансу: в країнах, що розвиваються, а саме збільшення

обсягу профіциту і, симетрично, у США зростання дефіциту, що у період 2008-2012рр. склав - 0,7% світового ВВП [83; 97]. При чому США свідомо підтримують від'ємні показники платіжного балансу завдяки значному залученню коштів у державні цінні папери та колосальним об'ємам імпорту.

Водночас, на думку науковців, не всі дисбаланси створюють загрозу для світової економіки в цілому та/або економіки окремої країни зокрема, особливо це стосується трансграничних потоків капіталу. Згідно з класичною економічною доктриною, що капітал спрямовується в країни, де норма прибутку вища [43; 150]. Наслідки такого переливу капіталу не чинитимуть негативний вплив на економіки країн до того моменту, поки прибутковість іноземних інвестицій, є достатньо високою для обслуговування зовнішнього боргу. Однак в довгостроковій перспективі може виникнути фінансовий дисбаланс у разі, якщо транскордонних рух капіталу сприятиме інтенсивному акумулюванню боргу або нестійкому нагромадженню валютних резервів (для країн, які підтримують фіксований режим курсоутворення).

При цьому, варто взяти до уваги, що фактичні статистичні дані свідчать про те, що фінансові дисбаланси відіграли ключову роль в поточному витку фінансово-економічної кризи. Масивний притік капіталу з країн, що розвиваються сприяв зниженню обмежень ліквідності для корпорацій та приватних домогосподарств у США та деяких інших промислового розвинених країнах (Австралія, Ірландія, Іспанія, Велика Британія), що в свою чергу спричинило наростання бульбашки у цінах на активи, зокрема на ринку нерухомості [55]. Після тимчасового скорочення дисбалансів заощаджень та інвестицій внаслідок кризи, сальдо поточних рахунків країн світу почали повертатися до докризових рівнів, але на сьогоднішній день вони залишаються далекими від своїх історичних тенденцій [278]. Виходячи з наведених тенденцій, слід зауважити, що питання детермінант порушення платіжного балансу та накопичення фінансових дисбалансів в цілому, є достатньо суперечливим у науковій спільноті, а тому потребує подальших досліджень.

У сучасному науковому товаристві для аналізу динаміки поточного рахунку платіжного балансу використовуються різні теоретичні підходи та інструменти. Водночас, всі вони спираються на теорію економічної поведінки для аналізу реакції балансу поточного рахунку на економічні потрясіння та економічну політику країни. Оскільки поточний рахунок вимірює різницю між національними заощадженнями та внутрішніми інвестиціями, правильне поведінкове моделювання коригування поточного рахунку вимагає використання теорії споживання, заощадження та інвестиційних рішень економічних агентів. Крім того, оскільки заощадження та інвестиції є перспективними рішеннями, теоретичні засади дослідження вимагають використання міжчасового підходу.

За основу некласичної теорії в нашому випадку слід вважати дослідження Обстфельда і Рогоффа. Їх міжчасові підхід до поточного рахунку характеризується динамічним перспективним ідеалом оптимізації домашніми господарствами співвідношення споживання / заощадження, а фірмам – інвестиції. Концептуально їх модель пояснює ПРПБ як різницю між поточною ситуацією в країні та довгостроковою ситуацією. Ця структура дозволяє моделювати згладжування між темпами споживання, а також вимоги погашення заборгованості за зовнішніми зобов'язаннями та повернення капіталу поміж країнами світу [59].

Зокрема, модель передбачає, що потоки капіталу з країн з низьким рівнем дохідності капіталу спрямовані до країн, в яких вищий рівень дохідності. У свою чергу, ці доходи від капіталу визначаються двома ключовими факторами: відносним обмеженням капіталу та перспективами зростання країни, на який сильно впливає зростання продуктивності праці. Обидва елементи передбачають «низхідні» потоки капіталу від більш багатих до бідніших країн.

Проте, його основні емпіричні прогнози часто відхиляються від фактичних даних. Загалом, поточний баланс рахунку, як правило, набагато менший і менш волатильний, ніж передбачає теорія. У своєму недавньому дослідженні Гурінча та Рей вказують на два конкретних емпіричних недоліки.

По-перше, неокласична модель не пояснює структуру чистого довгострокового руху капіталу від країн, що розвиваються до розвинених країн. По-друге, модель не враховує "ефектів переоцінки" чистої позиції країни щодо іноземних активів в часі [27].

При цьому головною загадкою, яка виникає внаслідок спостережених динаміки сальдо поточного рахунку країн світу, є збільшення потоків капіталу з країн, що розвиваються, з обмеженими інвестиційними ресурсами до країн, багатих на капітал; цей феномен отримав назву «Парадокс Лукаса» [3, с. 347-368.].

У широко цитованій роботі Р. Лукаса [50, с. 92-96] відзначається, що проста неокласична теорія зростання не може надати обґрунтування, чому при тій різниці в продуктивності праці, яка спостерігається між багатими і бідними країнами, не виникає потужних переливів капіталу, що вирівнюють його продуктивність. За оцінками Р. Лукаса, якщо керуватися постулатами неокласичної теорії економічного зростання, то в розвинених країнах процес інвестування практично б зупинився, а замість цього, процес нагромадження капіталу характеризувався би найбільшою інтенсивністю в країнах з менш розвиненою економікою. Надалі таке протиріччя між дійсним і теоретично передбачуваним напрямком і обсягами міжнародних потоків капіталу потрапило під більш пильну увагу економістів, в результаті чого з'явилися деякі теоретичні пояснення, що дозволяють зрозуміти, які чинники стримують переміщення капіталу з багатших країн в бідні. При цьому, слід також зазначати, що теоретичні пояснення підкріплені результатами емпіричних досліджень. Вони також нагадують, які саме недосконалості, що обумовлюють парадокс Лукаса, не враховано в неокласичній теорії зростання.

Дві групи чинників, що перешкоджають переливу капіталу та сприяють посиленню асиметричних ефектів, включають ендогенні так і екзогенні фактори. До першої групи факторів відносяться ті, які пов'язані з фундаментальними структурними особливостями економіки і державною економічною політикою, що проводиться. Друга група факторів відноситься до

недосконалостей міжнародного ринку капіталу. В результаті автори приходять до наступного ряду причин, які можуть пояснити відсутність потоків капіталу між багатими і бідними країнами [12].

Перша причина може полягати в неврахованому факторі виробництва. Неокласична теорія передбачає, що капітал перетікає в тому напрямку, де його гранична продуктивність є вищою, при цьому гранична продуктивність залежить виключно від так званої «капіталоначисеності», тобто від обсягу виробничого капіталу, що припадає на одну зайняту особу. Оскільки, за припущенням прибічників теорії всі країни використовують однакову технологію з двома факторами виробництва (працею і капіталом), якій властива постійна віддача від масштабу, то гранична продуктивність визначається тільки співвідношенням в обсягах запасів цих факторів, якими володіє економіка. Однак, насправді, можуть існувати додаткові фактори виробництва, які впливають на граничну продуктивність капіталу. Прикладом таких факторів автори називають землю і людський капітал.

Крім цього, причиною відсутності ринкової нерівномірності між багатими і бідними країнами може бути різноманітна сукупна факторна продуктивність. Граничні продуктивності факторів виробництва в країнах з надлишком і дефіцитом капіталу можуть бути рівні, оскільки висока гранична продуктивність в бідній країні може бути пригнічена низькою сукупною факторною продуктивністю. Фактично це означає, що багаті і бідні країни використовують різну технологію, що не враховано в неокласичній моделі зростання.

Всі наведені пояснення не виводять міркування за межі неокласичного підходу, для якого характерно ігнорування різного роду недосконалостей, викликаних асиметрією інформації, неповнотою контрактів, агентськими витратами та іншими факторами, що відносяться до інституційній сфері. Виявляється, що парадокс Лукаса може пояснюватися і чисто технологічними причинами і недосконалими інструментами оцінки дійсної виробничої функції.

Крім технологічної теорії, відсутність потоків капіталу в бідні країни можна пояснити податковою політикою і слабкими інститутами. Автори інтерпретують податкову політику в узагальненому сенсі, тобто відносять до податків наприклад інфляційний податок. Ключовим фактором у даному випадку виявляється неможливість для інвестора одержати прибутковість, рівну граничної продуктивності капіталу. В результаті стимули до інвестицій в бідні економіки знижуються і потоки капіталу виявляються недостатніми для вирівнювання продуктивності. Слабкі інститути, до яких зазвичай відносять погану захищеність прав власності, також працюють як свого роду додатковий податок на інвестора, оскільки вони ускладнюють йому отримання доходу від інвестицій. Нemoжливiсть ефективно здійснювати контроль над фірмою знижує прибутковість від вкладень в бідні країни. Нарешті, останнім фактором в цій групі автори називають т.зв. «Суверенний ризик», під яким розуміється ризик відмови від платежів за фінансовими контрактами, як самих держав, так і окремих фірм, можливо, під тиском держави. При відсутності інструментів з примусу до виплати боргу, суверенний ризик стає фактором, що стримує потоки капіталу. Загальний ефект в цьому випадку виявляється тим же - зниження потенціалу інвестування в бідну економіку.

Теоретичне пояснення неготовності кредитувати економіки, що розвиваються і їхні уряди пропонуються і інші вчені. У дослідженнях Дж. Ітона і М. Герсовітца [21, с. 289–309.] розглядається модель, в якій країни, що залучають позики, не можуть бути піддані будь-яким болочим санкціям в разі їх відмови платити за власними зобов'язаннями. В таких умовах у позичальників виникає стимул відмовитися від погашення кредитів, залучених на світових ринках капіталу, а реакція ринків капіталу на подію дефолту зводиться до тимчасового обмеження доступу на ринки капіталу країни, яка допустила дефолт. В результаті дисциплінуючий вплив на позичальника надає саме загроза того, що, в разі його відмови виконувати фінансові зобов'язання перед зовнішніми кредиторами, держава втратить можливість отримувати фінансування з боку міжнародного ринку капіталу. При цьому зовнішні

кредитори встановлюють певний ліміт на борг, який вони готові надати бідним країнам, причому даний ліміт виявляється нижче того рівня боргу, який відповідає суспільному оптимуму.

Інше пояснення пропонують А. Алесіна і Г. Табелліні в роботі [3, с. 403-414]. Вони розглядають теорію, в якій постійна зміна урядів, часто супроводжується відмовою кожного наступного уряду від зобов'язань попереднього, характерна для деяких бідних країн, призводить до того, що вартість іноземного кредиту стає надмірно високою. Крім цього, додатковий негативний ефект на вартість кредиту створює непередбачувана податкова політика. Причому наслідком цього стає не тільки скорочення зовнішнього кредитування, але і зниження обсягів внутрішніх інвестицій, оскільки невизначеність податкової політики чинить негативний вплив на стимули будь-якого інвестора незалежно від того, по який бік кордону він знаходиться. Економіка, яка страждає від втечі приватного капіталу схильна до введення обмежень по рахунку капіталу, щоб обмежити його відтік і перенаправити кошти на внутрішній ринок. Таким чином, політична невизначеність пригнічує внутрішні інвестиції, знижує привабливість вкладень в цю економіку для кредитора з багатих країн з надлишком капіталу і призводить до введення обмежень по рахунку капіталу.

А. Торнелл і А. Веласко пропонують іншу можливу причину недостатньо інтенсивних потоків капіталу в бідні країни. Вони розглядають проблему недостатній захист прав власності і можливість для різних лобістських груп привласнювати дохід від інвестицій. Згідно результатів їх досліджень, капітал може бути інвестований в дві технології, одна з яких більш продуктивна і має більшу віддачу, але при це вона характеризується можливістю вилучення отриманого прибутку і активів деякими групами інтересів [79, с. 399-436].

Менш продуктивна технологія, хоча і дає низький дохід на інвестиції, при цьому безпечна з точки зору експропріації продуктів виробництва. Таким чином, інвестор обирає оптимальний портфель інвестицій, а ризики експропріації впливають на очікуване повернення від вкладень і визначають

структуру портфеля. Автори інтерпретують вкладення у виробничий капітал всередині економіки як вкладення в високопродуктивну технологію з ризиком втрати активів. Відсутність гарантованих захищених законом прав власності стає тим фактором, який створює потенційну можливість привласнення активів внутрішніми групами. Безпечні, але менш дохідні вкладення автори інтерпретують як інвестиції на глобальному ринку капіталу в країни з розвинутою інституціональним середовищем та високим ступенем захищеності інвестицій. Оскільки ці країни також мають надлишок капіталу, прибутковість від подібних інвестицій виявляється нижче, ніж прибутковість від вкладень усередині країни, якщо виключити ризик втрати активів. В результаті незахищеність прав власності призводить до того, що бідні країни страждають від відтоку капіталу, а розвинені – навпаки, зайвого притоку.

Представлений парадокс лише частково враховує динаміку сальдо поточних рахунків і, головним чином, хоч і не виключно, пов'язаний з відносними позиціями КНР та США. Однак, динаміка показника за іншими країнами більше відповідає теоретичній концепції - наприклад, з великими чи зростаючими профіцитами поточного рахунку в Німеччині та Японії та відповідним дефіцитом у країнах Європи, що розвиваються та Туреччиною - інші фактори можуть так само впливати на таку динаміку.

За результатами дослідження та аналізу наукових джерел, необхідно виділити деякі інші детермінанти, пов'язані з зазначеним вище дисбалансом поточного рахунку, включаючи розвиток фінансового сектору, якість управління та відмінність у загальній продуктивності факторів виробництва. На підставі цих міркувань, пропонується здійснити поглиблений аналіз основних детермінант, які визначають сальдо поточного рахунку.

Альтернативні (до неокласичної) теорії пропонують розглядати динаміку поточного рахунку з трьох точок зору: вони можуть бути результатом змін в балансі торгівлі товарами та послугами країни; вони можуть визначатися міжнародними потоками капіталу та змінами в чистій інвестиційній позиції країни; або виникають унаслідок розбіжностей між національним

виробництвом та доходами від нього. При цьому, остання точка зору може бути розмежована залежно від того, в якому секторі виникає різниця між внутрішніми заощадженнями та інвестиціям: приватному або публічному (державному). Іноді надлишок у одному секторі може поєднуватися з дефіцитом в інших, наприклад, у разі якщо внутрішні обсяги заощаджень в приватному секторі співпадають з державним чистим кредитуванням. У цих випадках на поточний рахунок вплив не чиниться. Проте, в інших випадках вони можуть фактично сприяти нарощуванню один одного, наприклад, у ситуації коли приватний і державний сектор формують зовнішній борг ("подвійний дефіцит"). Таким чином, пропонується структурувати аналіз існуючої наукових досліджень щодо детермінантів поточних рахунків виходячи із зазначених трьох поглядів [52].

Згідно з першою точкою зору, дисбаланс поточного рахунку є наслідком постійної міжнародної розбіжності у торгових позиціях. З цієї точки зору, постійний торговельний профіцит (або дефіцит) може виникнути в країнах з обмеженою базою розвитку експорту. Наприклад, країни, які експортують відносно нееластичні первинні сировинні товари, такі як нафта, можуть спостерігати зростання їх надлишку в торгівлі за циклом міжнародних цін на сировину. Зокрема, зростання цін на нафту пояснює великий надлишок поточного рахунку країн-експортерів нафти в 1970-х та 2000-х роках. Спад цін на нафту останніми роками підтвердив, що це є одним із факторів, що обумовлюють зменшення дисбалансу поточного рахунку у 2008 та першій половині 2009 року, перш ніж вони знову почали зростати наприкінці 2010 р. [22].

У більш загальному плані, можна вважати, що вирівнювання (відхилення від рівноважного значення) реального обмінного курсу може призвести до постійного руху торговельного балансу до дефіциту чи профіциту незалежно від відносної спеціалізації країни. Частково ці зміни обмінного курсу можуть бути результатом цілеспрямованої економічної політики, наприклад, у країнах, економіка яких значно залежить від зростання експорту. У таких країнах

конкуентоспроможні валютні курси часто вважаються вирішальними для нарощення сукупного попиту та підвищення рівня зайнятості у короткостроковому періоді. Крім того, реальні обмінні курси значною мірою вплинули на зміну вартості одиниці робочої сили та частки заробітної плати у структурі витрат. Дійсно, багато країн з, які мають значне позитивне сальдо торгового балансу сприяли повільному зростанню витрат на оплату праці для поліпшення своєї зовнішньої конкурентоспроможності, сприяючи порівняльним перевагам у працемістких секторах економіки. [2]. Як наслідок, зростання продуктивності не супроводжувалось збільшенням частки заробітної плати, що призвело до збільшення нерівності доходів, зокрема в країнах, що розвиваються [98].

Зростання частки заробітної плати та зростання неефективності функціональних доходів сприяли зростанню експорту, особливо в таких країнах, як Китай, Німеччина та Японія⁵⁶. У цих країнах падіння частки заробітної плати зробило експортні товари відносно дешевими на світовому ринку, проте також призвело до низького внутрішнього попиту, що в свою чергу обмежило зростання імпорту. Зниження рівня зайнятості спровокувало зниження заробітної плати ще більше.

Друга точка зору наголошує на зміні позицій чистих іноземних активів, в основному обумовлених різницею норми прибутковості капіталу. Частково такі розбіжності виникають у зв'язку з короткостроковими циклічними чинниками, оскільки країни дотримуються різних національних макроекономічних політик.

⁵ У роботі розрізняють нерівності функціонального доходу, що стосуються змін частки заробітної плати та нерівності доходів громадян, що стосуються змін коефіцієнта Джині або подібних заходів, що відображають зміну розподілу доходів.

⁶ Наприклад, в Німеччині політика обмеження заробітної плати призвела до реального знецінення фіксованого номінального курсу валюти Німеччини порівняно з показником членів єврозони, що спричинило зростання конкурентоспроможності Німеччини за рахунок Півдня Європи. Згідно з останніми оцінками, реальна ефективна девальвація валюти Німеччини за відносними витратами на одиницю робочої сили в порівнянні з ЄС-27 протягом 1994-2010 рр. Складала близько 20% [5353].

Наприклад, Ченг та інші науковці [12] доводять, що крім змін у темпах зростання виробництва, цін на нафту або динаміці обмінного курсу, причиною фінансових дисбалансів стають відмінності в короткострокових процентних ставках (тобто відмінності в характері монетарної політики), які значною мірою сприяли зменшенню дисбалансів на початку 1990-х років та після фінансово-економічної кризи 2008-2009рр. Зокрема, ці чинники були визнані важливими для розуміння розвитку балансу США [12]. Крім того, валютні інтервенції спрямовані на формування валютних резервів у деяких азіатських країнах призвели до масових викривлень номінального обмінного курсу, що створює підґрунтя до можливої переоцінки деяких валют, зокрема китайського юаня.

Водночас, у середньостроковій перспективі більш важливу роль відіграють інституційні фактори, що стосуються розвитку фінансового сектора та відкритості до міжнародних потоків капіталу. Досліджуючи середньострокові емпіричні зв'язки сальдо поточних рахунків до широкого кола макроекономічних детермінантів, Чін та Прасад [13], підкреслюють, що показники фінансової глибини, виміряні за рівнем монетаризації країни, позитивно корелюють із сальдо поточного рахунку, зокрема для економіка країн, що розвиваються, в той час як інші показники фінансової системи, такі як контроль за капіталом, не мали жодного значного впливу. Ці результати частково суперечать висновкам дослідження попередніх науковців [12], які доводять наявність негативного впливу ступеня розвитку фінансового сектору, який вимірюється співвідношенням приватних кредитів до сальдо поточного рахунку [53]. Відмінності в результатах спричинені головним чином тим, що для розрахунків були використані різні показники. У зв'язку з цим слід зазначити, що використання показників динаміки співвідношення кредитів до сальдо поточного рахунку, як показника розвитку фінансового сектору є більш прийнятним. Використання монетарних показників, з іншого боку, має певну перевагу, оскільки вони доступні для більшої вибірки країн, але не обов'язково дозволяють робити висновки щодо складності та рівня розвитку фінансової системи.

Такий зворотній зв'язок між фінансовим розвитком та сальдо поточного рахунку може виникнути внаслідок того, що добре розвинена фінансова система та високий рівень захисту прав інвесторів залучають іноземні потоки капіталу та спрямовують кошти у країни з більш ліквідними активами та більш конкурентними системами [6; 44]. З іншого боку, у менш розвинених країнах міжнародні та внутрішні недоліки на ринку капіталу є особливо високими, а якість управління є низькою, що призводить до високого ризику для інвесторів [3]. Загалом, існує дефіцит пропозиції низькоризикових активів в усьому світі, що викликає значний приплив капіталу в порівняно більш розвинені фінансові системи, зокрема в Північній Америці та Сполученому Королівстві [4]. У цих умовах лібералізація операцій з капіталом може фактично призвести до зворотного потоку, від менш до більш розвинених країн. Таким чином, фінансова відкритість є стимулюючим фактором вхідних потоків капіталу для економік, які вже досягли певного рівня розвитку та обмежує притік капіталу у країни, що розвиваються.

По-друге, практично всі розвинені країни (за винятком США) характеризуються негативними демографічними тенденціями. В умовах скорочення народжуваності і підвищення середньої тривалості життя це призводить до скорочення чисельності економічно активного населення і збільшення навантаження на працююче населення. Скорочення чисельності населення також актуально і для деяких країн, що розвиваються та перехідною економікою, в тому числі і для України, яка характеризується низькою народжуваністю і екстремально високою смертністю. Цей дисбаланс можна вважати дисбалансом між об'єктивними демографічними тенденціями і необхідністю забезпечувати стійке економічне зростання.

За інших рівних умов від таких демографічних тенденцій можна очікувати зростання рівня заощадження в розвинених країнах, що спостерігається в деяких європейських країнах (Німеччині, Швейцарії та деяких інших). У розвинених країнах можливості інвестування залишаються відносно обмеженими в умовах скорочення чисельності населення і вже досягнутої

високої капіталомісткості праці. Це призводить до зростання платіжного профіциту країн за рахунок зростання норми заощадження. У той же час країни, що розвиваються характеризуються високою народжуваністю і низьким рівнем накопиченого капіталу, що означає потенційно високу прибутковість капіталу. Звідси випливає, що в довгостроковому періоді розвинені країни мають тенденцію до збереження платіжного профіциту, а країни, що розвиваються - дефіциту. Як вже говорилося, в даний час спостерігається зворотна ситуація - країни, що розвиваються з низьким рівнем накопиченого капіталу і високою нормою прибутку на капітал фінансують розвинені країни з низьким рівнем прибутку на капітал. Наслідком такого становища стали відомі феномени на фінансових ринках: надзвичайно низький рівень процентних ставок і згладжування кривої прибутковості. Однак варто зауважити, що такий тренд не буде зберігатися досить тривалий час, у міру розвитку фінансових ринків країн, що розвиваються, можливості для інвестування заощаджених коштів як всередині країни, так і за її межами будуть збільшуватися, що буде означати скорочення фінансових дисбалансів.

Підсумовуючи теоретичні підходи до пояснення суті та причин виникнення фінансових дисбалансів варто узагальнити ключові детермінанти їх розвитку з виокремленням характеру впливу на результуючі макроекономічні показники розвитку країни.

Особливе місце в сучасних поглядах на проблему дисбалансу інвестиційного процесу займає інституційний підхід [265]. В процесі глобалізації, В.Колонтай, визначальну роль відводить міжнародним фінансовим центрам (МФЦ) і глобальним центрам капіталу (ГЦК), які тісно переплітаються з ТНК в процесі концентрації та перерозподілу капіталу. МФЦ складаються не просто з великих банків і фінансових інститутів, які вирвалися на міжнародну арену; невід'ємною частиною цих утворень є також валютні, фондові та інші біржі, які узгоджено діють за все більш уніфікованими правилами. Навколо міжнародних фінансових центрів групуються численні фірми, що надають

юридичні, аудиторські, економіко-технічні та інші послуги переважно консалтингового характеру [172].

Процеси глобалізації та лібералізації фінансових та інвестиційних ринків значно ускладнили, а в деяких випадках унеможливили, для більшості країн оподаткування капіталу, оскільки з розвитком новітніх технологій та інфраструктури, капітал у багатьох випадках можна перемістити куди завгодно в найкоротший час. При цьому, в умовах вільного руху капіталу, будь-яка спроба обкласти його податками або зайнятися його регулюванням може спонукати капітал до втечі. Таким чином, на передній план все більше виходить перерозподіл фінансово-інвестиційних ресурсів на користь глобальних центрів капіталу (ГЦК) [270, с. 218] – найбільш інвестиційно-привабливих регіонів, країн, корпорацій. Ці центри належать переважно до розвинутих країн (рис. 1.2). Процес концентрації капіталу, продуктивних ресурсів і технологій у руках обмеженого кола суб'єктів глобальної економіки, таких як ТНК і МФЦ (міжнародні фінансові центри), призводить до формування та виникнення ієрархії в економіці, влада над якою дозволяє впливати на всі сфери людської діяльності, в тому числі і на політичну владу [266].

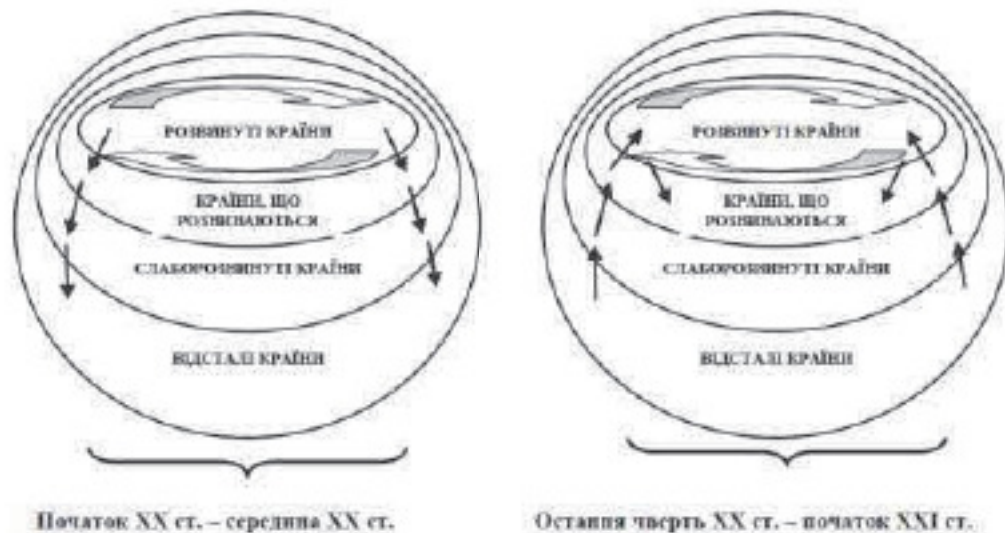


Рис. 1.2. Перерозподіл глобальних інвестиційних ресурсів [266]

На сьогоднішній день стало очевидним, що глобалізація світової економіки і світових взаємовідносин, привела до того, що на початку XXIст.

спостерігається відрив фінансово-інвестиційного капіталу від промислового капіталу і реального виробництва, віртуалізацію капіталу, внаслідок чого відбуваються швидкі переливи капіталу з одного регіону, сектора економіки – в інший. А також, посилюється роль інвестиційних процесів, зокрема портфельних інвестицій, які набувають все більш загрозового характеру для економік країн, що розвиваються [265; 266].

Д. Лук'яненко і О. Мозговий, водночас, виділяють «різношвидкісний рух факторів виробництва з випереджуючою динамікою міжнародного руху капіталу, що деформує глобальні відтворювальні процеси», який спростовує традиційні теоретичні концепції щодо макроекономічних та фінансових пропорцій. Це стосується, в першу чергу, операцій на глобальному ринку цінних паперів, який став не тільки ключовим сегментом фінансового ринку, а й завдяки своїй інтегративній сутності відносно самостійним елементом сучасної ринкової інфраструктури [190]. Загальний обсяг контрактів на світовому ринку деривативів, за експертними оцінками, більш ніж у 8 разів перевищує світовий ВВП.

Варто відзначити, що сучасний етап розвитку глобального ринку інвестицій характеризується процесом зародження віртуальних інвестицій, технологічною основою якого є Інтернет та технології блок-чейн. Відтак, в умовах інформаційного глобалізму практично на всіх сегментах глобального інвестиційного ринку його учасники в інтенсивно зростаючих обсягах оперують віртуальними активами і зобов'язаннями. При цьому, головними акторами уже стають не країни і не їх об'єднання, а найбільші транснаціональні корпорації, фінансовий стан яких перевищує розміри державних бюджетів деяких країн [265; 266].

Основними причинами стрімкого нагромадження асиметричності розвитку фінансового та реального секторів глобальної економіки протягом останніх десятиліть є, зокрема, активна лібералізація фінансових операцій, значне розширення кола суб'єктів світового фінансового ринку та надзвичайно поширення на ньому фінансових інновацій, в першу чергу – похідних

фінансових інструментів. У разі втрати контролюючими органами держав впливу на рух фінансових інструментів та відсутність ефективних інститутів глобального фінансового управління і нагляду фінансові інститути отримали можливість відійти від виконання своїх традиційних функцій та перейти до реалізації (за термінологією К. Маркса) перетворених функцій [265]. Це фактично скасовує контроль та регулювання процесу формування, розподілу та накопичення капіталізованої доданої вартості, створеної у фінансовому секторі. Яскравим прикладом цього є пірамідальна структура фондових ринків та посилення розриву в показниках капіталізації корпоративного сектору та реальної продуктивності праці. Наприклад, якщо у 1990-х роках розрив у сумарній ринковій вартості акцій високотехнологічних компаній та вартісними обсягами їх річного прибутку становив приблизно 4–6 разів, то нині – 25–40 разів, а за деякими high-tech компаніями – сотні разів. Більше того, для багатьох американських ТНК, які працюють у сфері високих технологій, характерною є абсолютно унікальна ситуація, коли на фоні збитковості їхньої фінансово-господарської діяльності спостерігається швидке зростання курсів їхніх акцій [110, с. 89–90; 266].

Отже, є підстави стверджувати, що глобалізація інвестиційних процесів має суперечливий і різнонаправлений напрям впливу як щодо окремих країн, їх груп, галузей та секторів національних економік, а її переваги і недоліки розподіляються непропорційно в світовому масштабі, що зумовлює накопичення та поглиблення фінансових дисбалансів, порушення інституційно-функціональної рівноваги світового господарства та посилення багатополярності і різновекторного характеру його розвитку [257, с. 5].

1.3. Теоретико-методичні підходи оцінки впливу фінансових дисбалансів на іноземне інвестування

Очевидно, що не всі дисбаланси представляють загрозу для світової економіки в цілому або економіки окремої країни зокрема, особливо це

стосується трансграничних потоків капіталу. Цілком закономірним є той факт, що капітал переміщається в напрямку найвищої норми прибутку [42; 49; 247]. Наслідки процесу переливу капіталу не чинитимуть вплив на національні економіки різних країн доти, доки залучені інвестиції генерують прибуток, що є достатньо високим для обслуговування погашення наявного зовнішнього боргу. Однак фінансові дисбаланси стають небезпечними, якщо вони є причиною акумулювання зовнішнього боргу або є індикатором нестійкого накопичення валютних резервів (для країн, які обрали політику фіксованих обмінних курсів національних валют).

Отже, кількісному виявленню (ідентифікації) підлягають всі фінансові дисбаланси, які наявні або потенційно можуть виникнути у майбутньому, а ті фінансові дисбаланси, виникнення і акумулювання яких може підвищити загрозу життєвим стандартам людей, збільшити ризик настання нестійких та загрозливих подій (зокрема розгортання фінансово-економічної кризи), та вимагають прийняття попереджувальних (превентивних) та коригувальних заходів з метою запобігання негативних наслідків їх прояву [143].

В цьому контексті виникає питання, які індикатори фінансових дисбалансів є найбільш вдалимими, а також чи є єдиними для всіх країн або вони є специфічними для кожної окремої країни [262]. Згідно з дослідженнями співдиректора Центра теоретичного аналізу та обробки економічних даних Жака Каше (Jacques Cacheux), в кожній країні відрізняються причини та умови виникнення фінансових дисбалансів в значній мірі. Тому відсутня впевненість, що індикатори фінансових дисбалансів, розраховані для одних країн, є прийнятними для оцінки кризової ситуації в інших країнах [49].

Разом з тим, у практиці міжнародних фінансових організацій вже накопичено певні наукові результати щодо розробки методичного інструментарію виявлення, передбачення та коригування фінансових дисбалансів. Так, країнами – учасницями міжнародного форуму G20 розроблені й запроваджені «Індикативні керівництва», які мають слугувати механізмом (керівними принципами) своєчасного розпізнавання значних і тривалих

дисбалансів [143]. З іншого боку, існування інструменту МВФ – Багатосторонніх консультацій (БК) з питань глобальних дисбалансів – полягає в тому, щоб сприяти зниженню ризиків, пов'язаних зі значними глобальними дисбалансами, створювати підґрунтя для упорядкованого врегулювання дисбалансів при одночасній підтримці глобального економічного зростання [200].

Відповідно до орієнтовних керівних принципів оцінки показників потенційних індикаторів виникнення фінансових дисбалансів країнами-учасницями G20 узгоджена схема, що включає два етапи [218]. Перший етап оцінки полягає у виявленні «проблемних» країн, економічна ситуація в яких є причиною виникнення і підтримання протягом тривалого часу значних системних дисбалансів. За результатами застосування представленої системи моніторингу фінансового стану країн – учасниць G20, було визначено, що для оцінки стабільності фінансових дисбалансів необхідно визначити сім системних економік, а саме: (1) Китай (для якого характерним є високий рівень заощаджень приватного сектора і профіцит поточного рахунку платіжного балансу); (2) Францію (значний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу і зростаючий державний борг), (3) Німеччину (високий рівень державного боргу і значне профіцитне сальдо поточного рахунку платіжного балансу), (4) Індію (високі заощадження приватного сектора і дефіцит бюджету), (5) Японію (значний обсяг державного боргу і заощаджень приватного сектора), (6) США (значний дефіцит бюджету у поєднанні з дефіцитом поточного рахунку платіжного балансу), (7) Велику Британію (низький рівень заощаджень приватного сектора одночасно з високим рівнем державного боргу). Відібрані країни забезпечують більш ніж 71% валового внутрішнього продукту країн-учасниць G20 [243].

Другий етап оцінки передбачає проведення глибокого аналізу можливостей забезпечення впевненого, стійкого і збалансованого зростання у країнах, які були відібрані на першому етапі. З цією метою здійснюється оцінка вірогідності здійснення представлених країнами прогнозів соціально-

економічного розвитку. У випадку, якщо фінансові дисбаланси становлять загрозу досягненню цілей зростання країни або стабільності світової економіки, постає необхідність розробки рекомендацій щодо усунення таких дисбалансів. Вимоги щодо помірною рівня фінансових дисбалансів (індикатори не повинні перевищувати нормативні значення) встановлені для країн-членів G20, які виробляють не менше 5% загального рівня ВВП країн цієї групи. Такі країни віднесені до числа системних, адже існує значний ступінь ризику того, що загрозові дисбаланси в цих економіках чинитимуть негативний вплив на решту країн світу. На думку представників країн G20, зазначений підхід дозволить «врахувати більший потенціал впливу великих економік [218].

У результаті застосування сформованого країнами-учасницями G20 спільно з МВФ інструментарію виявлення першоджерел виникнення та факторів розвитку затяжних дисбалансів, запропоновано асортимент заходів протидії таким явищам через узгодження макроекономічної політики різних країн [193]. Необхідність поглиблення такої співпраці з початку світової фінансово-економічної кризи ґрунтується на значному впливі МВФ на регулювання валютно-кредитних відносин держав-учасниць так і на вирішальному значенні колективних дій G20 з метою запобігання посилення існуючих економічних труднощів [247].

З метою протидії фінансовим дисбалансам було утворено Міжнародний валютно-фінансовий комітет (МВФК), стратегія якого передбачає кроки спрямовані на підвищення рівня національних заощаджень, конкурентоспроможності національного експорту, заходи консолідації бюджету в країнах, що тривалий страждають від значного дефіциту платіжного балансу; реформи спрямовані на пожвавлення внутрішнього попиту в країнах-учасницях G20, що тривалий час мають значне профіцитне сальдо рахунку поточних операцій; збільшення державних видатків пропорційно ємності ринку та залежно від макроекономічної стабільності в країнах-експортерах нафти [215].

Структура європейського економічного регулювання, спрямованою на виявлення дисбалансів в ЄС, а її основою є Процедура визначення

макроекономічних дисбалансів (англ. *Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP)*). MIP включає два етапи. Перший етап передбачає ідентифікацію економічних ризиків (в країнах) на ранній стадії з допомогою механізму сповіщення (англ. *Alert Mechanism*) про порушення балансу в фінансово-економічних системах країн-учасниць, а другий етап являє собою поглиблене дослідження економічного стану обраних ризикових країн та оцінки їх вразливості й обґрунтування відповідних пропозицій щодо удосконалення макроекономічної політики. Отже, за описаною процедурою визначення макроекономічних дисбалансів ЄС виявляють внутрішньо- та зовнішньоекономічні асиметрії та розробляють рекомендації щодо внесення змін до державної політики з метою їх подолання [72; 116].

Механізм сповіщення включає індикатори фінансових дисбалансів (з пороговими значеннями їх змін), які зазначені в таблиці 1.3

Таблиця 1.3

Порогові значення індикаторів фінансових дисбалансів за методикою ЄС

Індикатор	Формула для розрахунку	Порогове значення	
		Для країн зони євро	Для країн, що не входять до зони Євро
1	2	3	4
Сальдо рахунка поточних операцій відносно ВВП (ковзне середнє за 3 роки), у % до ВВП	$\frac{(CA/GDP)_t + (CA/GDP)_{t-1} + (CA/GDP)_{t-2}}{3} \cdot 100$, де CA – сальдо рахунка поточних операцій GDP – обсяг ВВП	від -4 до +6%	від -4 до +6%
Чиста міжнародна інвестиційна позиція, у % до ВВП	$\frac{NIP_t}{GDP_t} \cdot 100$, де NIP – чиста міжнародна інвестиційна позиція GDP – обсяг ВВП	-35%	-35%
Ринкова частка експорту країни, % зміни за 5 років	$\frac{(\frac{EXP_c}{EXP_{world}})_t - (\frac{EXP_c}{EXP_{world}})_{t-5}}{(\frac{EXP_c}{EXP_{world}})_{t-5}} \cdot 100$, де EXP _c – обсяг експорту досліджуваної країни EXP _{world} – загальносвітовий обсяг експорту	-6%	-6%
Індекс номінальної вартості одиниці праці, % зміна за 3 роки	$\frac{(ULC)_t + (ULC)_{t-2}}{(ULC)_{t-3}} \cdot 100$, де ULC - номінальні витрати на працю у вартості одиниці продукції	+9%	+12%
Реальний ефективний обмінний курс, % зміни за 3 роки	$\frac{(REEP_HICP_35)_t - (REEP_HICP_35)_{t-3}}{(REEP_HICP_35)_{t-3}} \cdot 100$, де REEP_HICP_35 - реальний ефективний обмінний курс з дефлятором HICP за базою 35 торговельних партнерів) HICP – гармонізованих індекс споживчих цін	від -5% до +5%	від -11% до +11%

Продовження таблиці 1.3

1	2	3	4
Консолідований борг приватного сектора, у % до ВВП	$\frac{PSD_t}{GDP_t} \cdot 100$, де PSD – обсяг боргу приватного сектора GDP – обсяг ВВП	160%	160%
Кредит приватному сектору, у % до ВВП	$\frac{PSCF_t}{GDP_t} \cdot 100$, де PSCF – обсяг наданих кредитів приватного сектору GDP – обсяг ВВП	15%	15%
Реальний індекс цін житлової нерухомості, % зміни за рік	$\left(\frac{\frac{HPI_t}{DEFL_t} - \frac{HPI_{t-1}}{DEFL_{t-1}}}{\frac{HPI_{t-1}}{DEFL_{t-1}}} \right) \cdot 100$, де HPI – індекс цін житлової DEFL – дефлятор ВВП	6%	6%
Борг сектора загального державного Управління, у % до ВВП	$\frac{GGD_t}{GDP_t} \cdot 100$, де GGD – обсяг заборгованості сектора загального державного управління GDP – обсяг ВВП	60%	60%
Рівень безробіття (ковзне середнє за 3 роки)	$\frac{(UR)_t + (UR)_{t-1} + (UR)_{t-2}}{3} \cdot 100$, де UR – рівень безробіття	10%	10%
Сукупні зобов'язання фінансового сектора, у % до ВВП	$\frac{GFD_t}{GDP_t} \cdot 100$, де GFD – обсяг сукупних зобов'язань фінансового сектора GDP – обсяг ВВП	16,5%	16,5%

Джерело: складено автором за [66; 72; 116; 151]

Таким чином, Європейською комісією спершу було обрано 10 показників, які наведено в табл. 1.4. Згодом, у 2012 р., було додано ще один, який характеризує ситуацію в банківському секторі (сукупні зобов'язання фінансового сектора). У результаті таблиця (MIP Scoreboard) складається із показників, що відображають зовнішні дисбаланси, позиції конкурентоспроможності та внутрішні дисбаланси. Така комбінація індикаторів (і їх формат розрахунків) здатна відобразити як короткострокове швидке погіршення ситуації, так і поступове нагромадження диспропорцій в довгостроковій перспективі [66].

Результати аналізу для країн ЄС є підставою для запровадження Єврокомісією та Радою Євросоюзу превентивних дій [116]. Так, за умови існування незначних макроекономічних дисбалансів, – країні надаються рекомендації для їх коригування; якщо дефіцит бюджету держави-учасниці перевищує 3% ВВП, та/або її державний борг – 60% ВВП, – до країни

застосовується процедура надмірного дефіциту (Excessive Deficit Procedure); а у разі «...виявлення численних порушень «порогових значень» індикаторів щодо країни ЄС може бути застосована процедура надмірних дисбалансів (Excessive Imbalances Procedure)» [116].

Оскільки накопичення фінансових дисбалансів часто пов'язане із переходом фінансової системи в стан фінансової небезпеки, то квітенсенцією вітчизняних підходів до оцінки фінансових дисбалансів можна вважати «Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» (Методика) № 1277 від 29 жовтня 2013 р., згідно з якими фінансова безпека – це складова економічної безпеки, а також такий стан – валютної системи та фінансових ринків, який характеризується збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних загроз, здатністю забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання [196].

Фінансова безпека, у свою чергу, містить такі складові:

- бюджетна безпека – це стан забезпечення платоспроможності держави з урахуванням балансу доходів і видатків державного й місцевих бюджетів та ефективності використання бюджетних коштів;

- валютна безпека – це такий стан курсоутворення, який створює оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняного експорту, безперешкодного припливу в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи, а також максимально захищає від потрясінь на міжнародних валютних ринках;

- грошово-кредитна безпека – це такий стан грошово-кредитної системи, який характеризується стабільністю грошової одиниці, доступністю кредитних ресурсів та таким рівнем інфляції, що забезпечує економічне зростання та підвищення реальних доходів населення;

- боргова безпека – це такий рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального

співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету і руйнуванням вітчизняної фінансової системи;

- безпека страхового ринку – це такий рівень забезпеченості страхових компаній фінансовими ресурсами, який дав би їм змогу в разі потреби відшкодувати обумовлені в договорах страхування збитки їх клієнтів і забезпечити ефективне функціонування;

- безпека фондового ринку – це оптимальний обсяг капіталізації ринку (з огляду на представлені на ньому цінні папери, їх структуру та рівень ліквідності), здатний забезпечити стійкий фінансовий стан емітентів, власників, покупців, організаторів торгівлі, торговців, інститутів спільного інвестування, посередників (брокерів), консультантів, реєстраторів, депозитаріїв, зберігачів та держави в цілому [196].

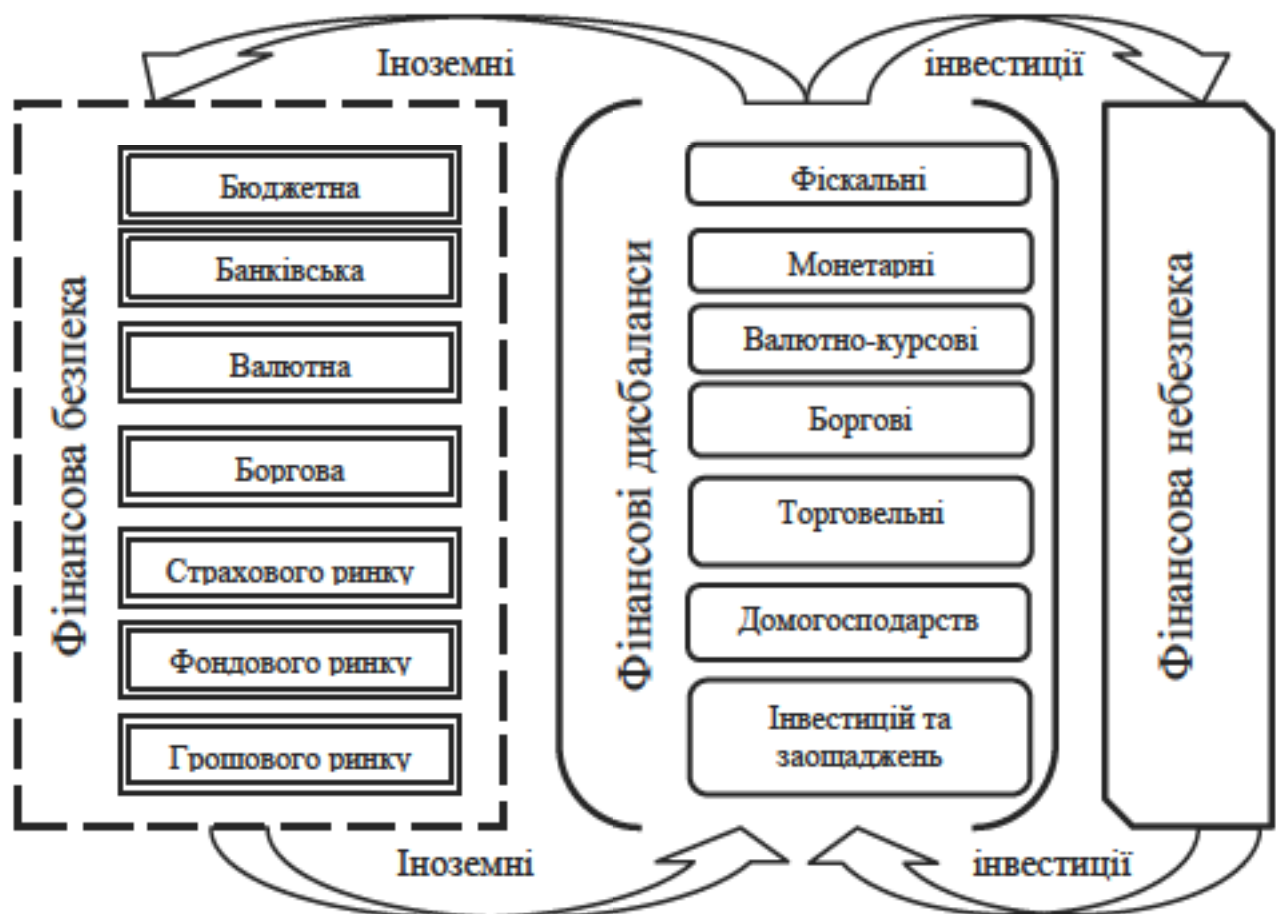


Рис. 1.4 Структурно-логічна схема взаємозв'язку між фінансовими дисбалансами, фінансовою безпекою та іноземними інвестиціями

Джерело: розроблено автором

Поєднуючи теоретико-методичні засади оцінки фінансової безпеки та детермінанти фінансових дисбалансів, останні можна розглядати як індикатори переходу фінансової системи від стану безпеки до небезпеки з відповідними порушеннями у складових елементах.

При цьому, для фінансової безпеки значення мають не безпосередньо показники, а їх порогові значення [106]. Порогові значення – це граничні величини, порушення значень яких перешкоджає звичайному ходу розвитку різноманітних елементів відтворення, призводить до формування негативних, деструктивних тенденцій в сфері фінансової безпеки. Водночас, їх наближення до гранично допустимих значень свідчить про наростання загроз соціально-економічній стабільності суспільства, а перевищення граничних, або порогових значень - про входження суспільства в зону нестабільності та соціальних конфліктів, тобто про реальним підрив фінансової та економічної безпеки держави [110]. Складові індексу фінансової безпеки та їх порогові показники зазначені в Додатку Ж.

На основі агрегованих результатів емпіричних досліджень, отриманих експертами країн-учасниць ЄС та G20, а також завдяки конгломерації ідей, апробованих у наукових працях К. Боріо, Г. Камінські, С. Лізондо, К. Рейнхарт [9; 46], вітчизняними вченими визначено методологічну послідовність створення комплексу моделей селекції індикаторів небезпечних фінансових дисбалансів.

Процес розбалансування фінансового сектору, що охопив вже весь західний світ, почав поступово охоплювати і країни, що розвиваються, та країни з перехідною економікою [22; 137]. Для кожної окремо взятої країни цей процес проходить неоднаково та має свої особливості. Одним із завдань сучасних вчених-економістів є пошук універсальної моделі, за допомогою якої можна виміряти вплив фінансових дисбалансів на ключові економічні показники країни. Відповідно, з метою оцінки впливу фінансових дисбалансів на обсяги залучення прямих іноземних інвестицій пропонується розробити

комплексний теоретико-методичний підхід для розрахунку індикаторів фінансових дисбалансів національної економіки, і, на його основі визначити інтегральний показник фінансових дисбалансів.

Для всебічної оцінки фінансових дисбалансів, вважаємо за доцільно розрахувати показники, що характеризують стан на фінансових ринках та відображають стан фінансових ресурсів і потреб суб'єктів фінансової системи. Одним з основних суб'єктів фінансової системи є держава, головним об'єктом регулювання якої є державний бюджет [197]. Серед багатьох показників формування та використання бюджету обрано: частку доходів та видатків у структурі ВВП, а також частку надходжень від податків та зборів у ВВП для визначення ступеня диверсифікованості джерел фінансування державних видатків.

Не менш активним учасником фінансової системи є домогосподарства, які з одного боку є споживачами вироблених товарів та послуг, а з іншого за рахунок заощаджень, формують основу фінансових ресурсів для інвестицій. Для оцінки дисбалансів фінансів домогосподарств використовуємо показники: коефіцієнт Джині, відношення валових заощаджень до ВВП країни, частка населення, що живе менше, ніж на 1,90 дол. США на день. Додатковими показниками, що характеризуватимуть стан фінансової системи стануть індикатори ринку праці: відношення кількості осіб молодше 15, старше 65 років до чисельності населення працездатного віку; частка населення працездатного віку, рівень безробіття, показники міграції, а також продуктивність праці, оскільки вони відображають фактори схильності населення до заощаджень, що визначає обсяг доступних внутрішніх інвестицій.

Як відомо, перерозподіл фінансових ресурсів відбувається через грошово-кредитний ринок і банківську систему. Банки акумулюють заощадження домогосподарств, суб'єктів господарювання та органів державної влади, а потім трансформують їх у інвестиції надаючи кредити. Порушення балансу на грошово-кредитному ринку може бути спричинене багатьма чинниками, основні з яких полягають у дисгармонії інтересів та очікувань суб'єктів

ринку [100]. Для кількісного визначення дисбалансів у цьому елементі фінансової системи доцільно, на нашу думку, використовувати наступні показники: рівень інфляції (індекс споживчих цін), реальна відсоткова ставка, відношення грошової маси до ВВП (рівень монетизації економіки), відношення обсягу внутрішніх кредитів приватному сектору до ВВП країни.

Поряд з грошово-кредитним ринком, функція акумуляції, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів здійснюється і на фондовому ринку. Суб'єкти господарювання використовують залучені на цьому ринку кошти для фінансування основного та оборотного капіталу, здійснення капітальних вкладень, збільшення обсягів виробництва. В результаті інвестування коштів вони отримують прибуток, за рахунок якого нарощують як власний економічний потенціал, так і економічний потенціал держави. Фінансові інститути використовують залучені на ринку ресурси для надання позик іншим учасникам ринку та для інвестицій у цінні папери інших емітентів [263]. Таким чином, на кожному з етапів акумуляції і розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів існує імовірність виникнення фінансових дисбалансів. Рівень розвитку, ефективність функціонування, та ступінь впливу фондового ринку на фінансову систему, на думку автора, найбільш вдало можна описати за допомогою наступних показників: відношення ринкової капіталізації та ринкової ліквідності до ВВП, оборот торгів; кількість локальних компаній, що пройшли процедуру лістингу.

У XXI ст. всі країни в ті чи іншій мірі інтегровані до глобальної економічної системи, а тому кожна країна вразлива до змін зовнішнього середовища. Для оцінки впливу зовнішнього сектору на формування та накопичення фінансових дисбалансів в економіці держави, пропонується використовувати відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП, відношення чистої інвестиційної позиції до ВВП, обсяг міжнародних резервів у місяцях імпорту та реальний ефективний обмінний курс [259].

В умовах досконалих ринкових умов, у разі недостатності внутрішніх заощаджень для забезпечення, обсягу інвестицій, необхідного для економічного

піднесення, економічні суб'єкти змушені виходити на міжнародний ринок для залучення необхідних фінансових ресурсів. Зважаючи на обмеженість ринкових механізмів та постійне втручання держави, потреби в іноземних ресурсах збільшуються внаслідок неефективного використання національних заощаджень та недосконалостей механізму їх трансформації у інвестиції. Відтак важливою є оцінка показників зовнішнього боргу, зокрема: його відношення до ВВП, обсяг боргу на одну особу, відношення платежів по обслуговуванню боргу до надходжень від експорту товарів та послуг, а також до доходів державного бюджету; окремо пропонується дослідити відношення боргу перед МВФ до ВВП країни з метою визначення ступеня залежності держави від політики міжнародних фінансових інституцій.

Як було зазначено вище, держава є активним учасником в процесі функціонування та регулювання фінансової системи. Для врахування чинників інституційного характеру, перелік індикаторів фінансових дисбалансів доцільно доповнити показниками якості державних інституцій, до яких на основі міжнародного досвіду віднесено: індекс свободи ведення бізнесу (розрахований за методологією Світового банку), індекс глобальної конкурентоспроможності (за методологією Всесвітнього економічного форуму). Оскільки основним інструментом державного регулювання фінансової системи є монетарна політика, то дослідження фінансових організацій пропонується доповнити індексом монетарної автономії, який розробили Дж. Айзенман, М. Чінн та Х. Іто [1]. Зазначений індекс визначає ступінь корельованості процентних ставок у країні і з процентними ставками за однією з резервних валют залежно від участі такої країни в тому чи іншому валютному блоці, індексу гнучкості валютного курсу (вимірює фактичну волатильність курсу валюти країни і щодо резервної валюти), а також індекс фінансової відкритості – нормалізований варіант відомого індексу Чінн – Іто [169].

Узагальнений перелік запропонованих індикаторів фінансових дисбалансів за складовими елементами фінансової системи та характер їх впливу на фінансові дисбаланси представлено в табл. 1.4.

Таблиця 1.4

Показники для розрахунку інтегрального індексу фінансових дисбалансів

Дисбаланси	Показники та спосіб розрахунку	Одиниці вимірювання	Напрямок впливу на фінансові дисбаланси
Фіскальні	Сальдо державного бюджету	% від ВВП	Стимулюючий
	Частка витрат державного бюджету у ВВП	% від ВВП	Стимулюючий
	Частка податків	% від ВВП	Стимулюючий
	Відношення доходів бюджету до ВВП	% від ВВП	Дестимулюючий
Монетарні	Рівень інфляції	% (до грудня поп. року)	Стимулюючий
	Реальна відсоткова ставка	%	Стимулюючий
	Грошова маса	% від ВВП	Стимулюючий
	Внутрішні кредити приватному сектору	% від ВВП	Стимулюючий
Валютні	Реальний ефективний обмінний курс	-	Стимулюючий
	Валові міжнародні резерви	місяці імпорту	Дестимулюючий
	Сальдо поточного рахунку ПБ	% від ВВП	Двоєкий
	Чиста міжнародна інвестиційна позиція	% від ВВП	Двоєкий
Фінанси домогосподарств	Відношення кількості осіб молодше 15 та старше 65 років до чисельності населення працездатного віку	-	Стимулюючий
	Частка населення працездатного віку	% від загальної чисельності населення	Дестимулюючий
	Рівень безробіття	% від осіб працездатного віку (15-64р.)	Стимулюючий
	Коефіцієнт Джині	-	Стимулюючий
	Валові заощадження	у % до ВВП	Двоєкий
	Частка осіб, що живуть на \$1.90 в день (2011 по ПКС)	у % до загальної чисельності населення	Стимулюючий
	Сальдо міграції	% до чисельності населення	Стимулюючий
Фондовий ринок	Ринкова капіталізація	у % від ВВП	Дестимулюючий
	Ринкова ліквідність	вартість акцій до ВВП, %	Дестимулюючий
	Оборот торгів (відношення загальної вартості акцій до ринкової капіталізації)	-	Дестимулюючий

Продовження табл. 1.4

Дисбаланси	Показники та спосіб розрахунку	Одиниці вимірювання	Напрямок впливу на фінансові дисбаланси
Боргові	Загальний обсягу державного боргу	у % до ВВП	Стимулюючий
	Загальний обсягу зовнішнього боргу	у % до ВВП	Стимулюючий
	Рівень зовнішньої державного та гарантованого державою заборгованості на одну особу,	дол. США	Стимулюючий
	Платежі з обслуговування зовнішнього боргу до	у % до річного експорту товарів і послуг	Стимулюючий
	Процентні платежі з обслуговування державного боргу	У % до доходів державного бюджету	Стимулюючий
	Борг перед МВФ	у % до ВВП	Стимулюючий

Джерело: складено автором за [196; 199; 210; 211]

Інформаційною базою для розрахунку індикаторів фінансових дисбалансів стали статистичні бази даних Світового банку, МВФ, Світової організації праці, ОЕСР та національні статистичні бюро країн світу. Після розрахунків індикаторів фінансових дисбалансів, їх значення нормалізуються залежно від характеру впливу на результуючий показник максимінним або мінімаксним методами. За кожним із досліджуваних елементів фінансової системи розраховується субіндекс фінансових дисбалансів за допомогою середньої арифметичної, вважаючи ваги показників рівними.

На наступному етапі, на основі субіндексів розраховується інтегральний індекс фінансових дисбалансів за формулою :

$$I_{\text{фд}} = \frac{k_1 + k_2 + \dots + k_n}{n}, \text{ де} \quad (1.1)$$

$I_{\text{фд}}$ – інтегральний показник фінансових дисбалансів країни;

k_1, k_2, \dots, k_n – субіндекси фінансових дисбалансів;

n – кількість субіндексів.

Оскільки значення інтегрального індексу є розрізненими, то їх необхідно привести до нормованої шкали від 0 до 1 за допомогою використаного раніше методу максимінної нормалізації за відповідною формулою. Отримавши нормалізовані значення інтегрального індексу, доцільно провести його

градацію, використовуючи концепцію кuartилів – здійснюється градація варіаційного ряду інтегрального показника на 4 кuartилі:

0 – 0,25 низький (безпечний рівень дисбалансів);

0,25 – 0,50 – помірний рівень фінансових дисбалансів;

0,50 – 0,75 – високий (небезпечний) рівень фінансових дисбалансів;

0,76 – 1,00 – критичний рівень фінансових дисбалансів, показник фінансової кризи.

Визначивши інтегральний індекс фінансових дисбалансів за країнами світу, стає можливим дослідження їх динаміки, регіональних особливостей, а також їх впливу на показники залучення прямих іноземних інвестицій. Вплив показників фінансових дисбалансів як в цілому та і за окремими субіндексами можемо визначити за допомогою кореляційно-регресійного аналізу. Виявлення взаємозв'язку та ідентифікація ступеня впливу фінансових дисбалансів на обсяги залучення прямих іноземних інвестицій стане підґрунтям до виокремлення точок впливу на фінансову систему держави, визначення потенційних заходів державного регулювання та дозволить розробити вектори удосконалення інституційно-економічного механізму залучення прямих іноземних інвестицій.

Висновки до розділу I

За результатами дослідження теоретичних засад залучення іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів можна сформулювати наступні висновки.

Дослідивши наукові джерела стає зрозумілим, що теорії залучення іноземних інвестицій прямо залежать від еволюції реальної економіки. Протягом останніх двох століть під впливом зміни технологій мотиви залучення іноземних інвестицій значно змінилися: якщо раніше основною причиною здійснення капіталовкладень була різниця відсоткових ставок у різних країнах, то сьогодні боротьба проходить за унікальні ресурси та найменші виробничі витрати, що прямо пов'язано з ресурсами. Зміщуються і акценти суб'єктів інвестування з цілих країн до окремих підприємств,

передусім ТНК. Крім того, завдяки розвитку ТНК у другій половині ХХ століття інвестиційні потоки в основному були представлені прямими інвестиціями, у той час, як протягом XVIII-XIX ст. основними були портфельні інвестиції.

Змінювались і сутнісні характеристики іноземних інвестицій. На основі вітчизняних та іноземних наукових джерел були ідентифіковані та узагальнені наступні сутнісні характеристики: об'єкт державного та наддержавного регулювання, носій фактора ризику, об'єкт власності та розпорядження іноземного інвестора, форма використання накопиченого капіталу, об'єкт ринкових відносин, а також, виходчі із сучасної природи іноземних інвестицій, додано нову – іноземні інвестиції є механізмом трансгресії фінансових дисбалансів.

У сучасній економічній науці наведено безліч класифікаційних ознак іноземних інвестицій, проте вони не є вичерпними. Пропонується доповнити видове розмаїття іноземних інвестицій додатковою класифікаційною ознакою і видами інвестицій: за макроекономічними ефектами інвестиції розподіляться на балансуючі та дисбалансуючі, що відповідає сутності додаткових ефектів, які будуть супроводжувати інвестиційний процес та які очікують отримати учасники інвестиційної діяльності. Перші надходять переважно в реальний сектор економіки, сприяють вирівнюванню платіжного балансу (безпосередньо через фінансовий рахунок, а також завдяки підвищенню обсягів експорту та імпортозаміщенню) та секторально-галузевої структури економіки країни реципієнта, підвищенню обсягів платежів до державного бюджету, рівня конкуренції, продуктивності праці, зниженню рівня безробіття. Дисбалансуючі ІІ, навпаки, залучаються переважно у фінансовий сектор, посилюють розриви у платіжному балансі, асиметрії секторально-галузевої структури економіки, сприяють посилюють волатильність національної валюти країни -реципієнта

Однією з основних сфер міжнародних економічних відносин, де глобалізація проявляється вкрай динамічно, є міжнародний рух капіталу. Було визначено дисторсії залучення інвестицій як на глобальному рівні так і для

окремих приймаючих країн, а також досліджено нерівномірність макроекономічних ефектів залучення іноземних інвестицій для приймаючих країн. Підтверджено, що економічна категорія «фінансові дисбаланси» не має єдиного трактування, відтак проведено аналіз теоретико-методологічних підходів до їх визначення. Оскільки існуючі підходи не розкривають повністю сутність цього явища, було запропоновано авторське визначення «фінансових дисбалансів». Для деталізації їх сутнісних характеристик було розширено перелік класифікаційних ознак.

На підставі дослідженої еволюції поглядів на процес іноземного інвестування та генези явища фінансових дисбалансів, виявлено двоїстий характер зв'язку між П та фінансовими дисбалансами, що стало підґрунтям до удосконалення теоретико-методичних оцінки їх взаємного впливу. На базі індикаторів, узгоджених експертами країн-учасниць G20 та ЄС, та показників, що згідно з вітчизняною та міжнародною практикою використовуються для оцінки стабільності фінансової системи, розроблено методику визначення інтегрального індикатора фінансових дисбалансів який поєднує субіндекси складових елементів фінансової системи (державних фінансів, фінансів домогосподарств та суб'єктів господарювання, кредитного-грошового, фінансового та валютного ринків, а також враховує вплив зовнішнього сектору та інституційних чинників. Використання запропонованої методики дозволить оцінити загальний стан фінансової розбалансованості економіки держави, проаналізувати системні ризики у інвестиційній сфері внаслідок поширення фінансових дисбалансів, що може бути використано державними установами при розробці прогнозів соціально-економічного розвитку країни, проєктів державного бюджету, а також при проведенні моніторингу ризиків, притаманних економічним системам країн світу з метою розробки ефективних заходів управління та зниження негативного впливу фінансових дисбалансів під час залучення іноземних інвестицій.

Основні результати розділу опубліковані у наукових працях автора [150;151;158;160].

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СТАНУ ТА ТЕНДЕНЦІЙ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ В УМОВАХ ФІНАНСОВИХ ДИСБАЛАНСІВ

2.1. Геопросторові та секторальні диспропорції іноземного інвестування

Довготривалий вплив світової економічної кризи, основними чинниками якої стали накопичені фінансові дисбаланси, посилює актуальність проблематики подолання її наслідків як на рівні національних економік, їх регіональних об'єднань, так і в глобальному вимірі. Наслідки як безпосередньо глобальної кризи, так і політики з подолання її наслідків, суттєво змінили тенденції сучасного світового господарства – відбуваються зрушення в міжнародному та міжрегіональному поділі праці, трансформується гео економічні ролі розвинутих країн та країн, що розвиваються. Інвестиційна активність учасників міжнародного ринку, як одна із ключових форм міжнародних економічних відносин, найбільш наочно відображає зміну пріоритетів та стратегічних ролей зазначених груп країн [217].

Трансформація світового економічного простору прискорюється, значною мірою, завдяки глобальним фінансовим ринкам, а іноземні інвестиції стають все більш важливою характеристикою глобальної економіки за останні 20 років [101]. У 2015 році загальний обсяг прямих іноземних інвестицій в світі зріс приблизно на 40%, до 1,76 трлн дол. США, що стало найвищим рівнем, з часів глобальної економічної і фінансової кризи, що почалася в 2008р. Однак це зростання не призвело до еквівалентного зростання ВВП потенціалу у всіх країнах

Емпіричні дослідження експертів ЮНКТАД щодо сучасних тенденцій та перспектив міжнародного інвестиційного процесу засвідчує скорочення обсягу потоків ІІ на 23% в 2017 році, що стало наслідком розбалансування глобальної економіки, слабкого сукупного попиту, ефективних політичних заходів щодо

обмеження угод, які сприяють уникненню податків і різкого спаду прибутків ТНК на 10%. Підвищені геополітичні ризики і регіональні фінансові диспропорції можуть ще більше посилити очікуваний спад [156].

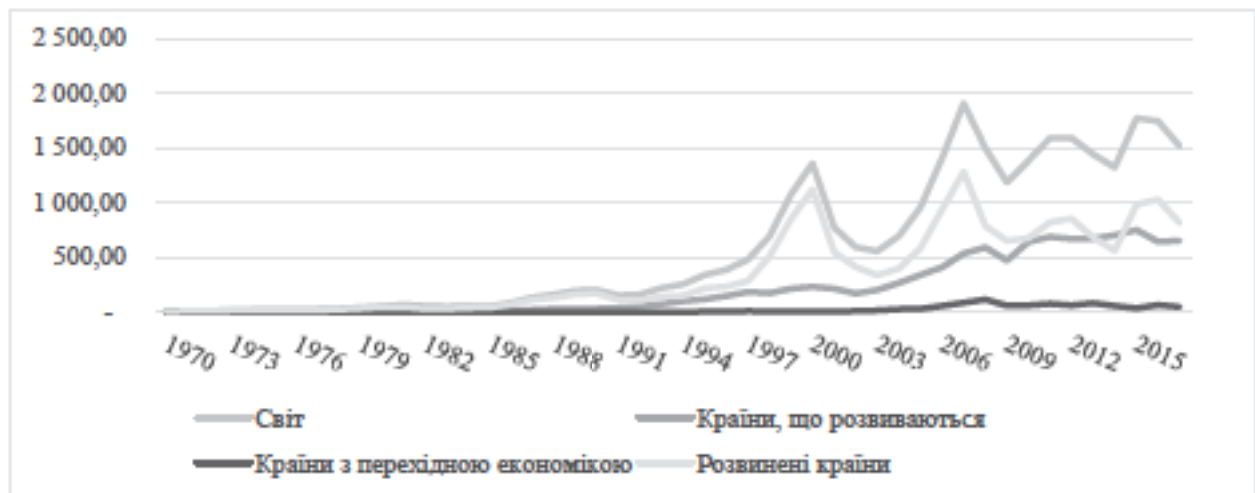


Рис. 2.1 Глобальний приплив ПІІ за групами країн, 1970–2017рр. [94; 210; 248]

Як було зазначено, згідно досліджень ЮНКТАД, у 2015-2016 рр. відбулося значне зростання обсягів ПІІ після чергового витка глобальної фінансово-економічної кризи, але це не мало продуктивного впливу на світовий ВВП, оскільки в глобальному макроекономічному середовищі домінують останнім часом тенденції, спрямовані на уповільнення зростання в країнах зі ринком, що формується, та супроводжуються різким зниженням цін на сировинні товари. Основним пояснення такої невідповідності є сплеск операцій, пов'язаних з транскордонним злиттям і поглинанням, особливо в розвинених країнах. Вже у 2017 році загальний обсяг притоку ПІІ знизився на 17% до 1,52 трлн. дол. США, причиною чого стало 27% падіння потоків ПІІ у розвинені країни, переважно Великобританію та США. Водночас, передбачається, що в 2019 році світові обсяги ПІІ повернуться до показників 2016 року і становитимуть понад 1,8 трлн. дол. США.

У цьому контексті занепокоєння у науковців викликає очевидний відплив продуктивних інвестицій ТНК. Протягом 2015 року, капітальні витрати 5 000 найбільших ТНК продовжували знижуватися (на 11%) після початку спаду в 2014 році (на 5%) (рис. 2.2).

Представлені тенденції є відображенням нинішньої глобальної макроекономічної ситуації. Велика кількість ТНК в добувній промисловості, наприклад, скоротили свої капітальні витрати і оголосили про значне скорочення своїх середньострокових інвестиційних планів. ТНК в інших галузях в тому ж напрямі переглядають свої прогнози витрати капіталу і обсяги продажів. У 2015 році темпи зростання обсягу світової торгівлі товарами і послугами були повільнішими, ніж темпи зростання реального ВВП, збільшившись всього на 2,6% в порівнянні з середнім темпом зростання 7,2% в період 2000-2007рр., до початку глобальної фінансової кризи.

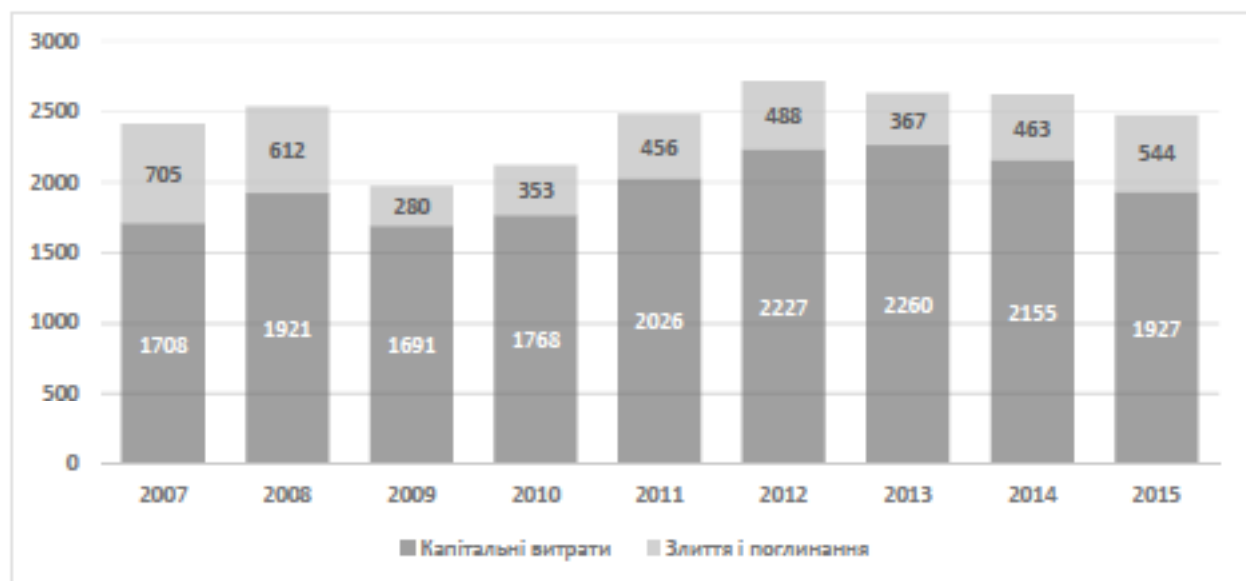


Рис. 2.2 Найбільші 5 000 ТНК: капітальні витрати і витрати на придбання компаній, 2007-2015 рр. (млрд. дол. США) [96]

Незначне зростання обсягів торгівлі після фінансової кризи частково пояснюється більш слабким економічним зростанням і накопиченням основного капіталу, викликане, зокрема, значним уповільнення темпів міжнародної вертикальної спеціалізації та кооперації.

У географічній структурі П традиційними полюсами тяжіння інвестицій є розвинені країни, проте в 2015 році азійські країни, що розвиваються стали найбільшим одержувачем П. Поток П в розвинені країни збільшилися майже в два рази (на 84%) з 522 млрд в 2014 році до 962 млрд. в 2015 році, а в 2017р.

досягли позначки в 1 трлн. дол. США. П до країн, що розвиваються, за даними міжнародної статистики - за винятком карибських фінансових центрів – збільшилися до 765 млрд дол. США, або на 9%, в той час як аналогічний показник для країн з перехідною економікою знизився на 38% до 35 млрд дол. США (рисунок 2.3). В результаті тенденцій скорочення частка розвинених країн у структурі світового обсягу залучених П зросла з 41% у 2014 році до 55% у 2015 році, змінюючи тренд останніх п'яти років, який передбачав, що основні країни реципієнти П – країни, що розвивається та з перехідною економікою.

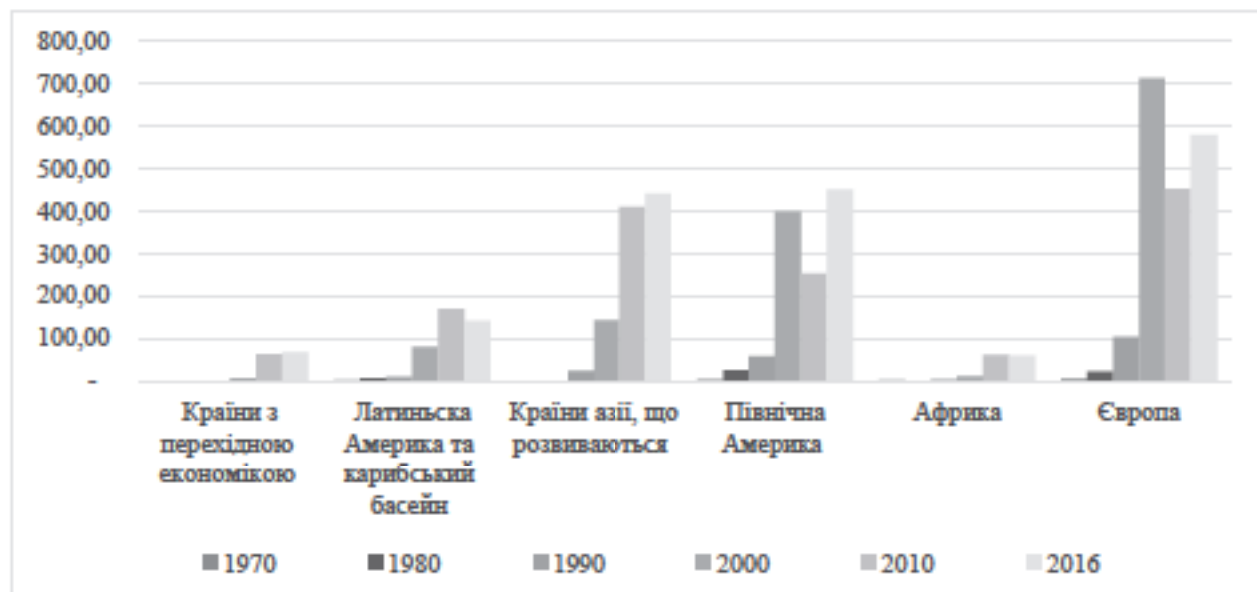


Рис.2.3 Динаміка припливу П за регіонами світу, млрд. дол. США [88; 94; 97]

Поглиблений аналіз асиметрій розподілу П у географічній площині, свідчить, що потоки П в Північній Америці і Європі продемонстрували особливо значне збільшення обсягів протягом 2015р., а в 2017р. таке ж різке зниження (рис. 2.3). У Північній Америці у 2015 р. відбулось зростання іноземних інвестицій на 160% (до 429 млрд. дол. США), що було викликано більш ніж 250% збільшенням припливу інвестицій до США, а в 2017р. обсяг П до США знизився до 275 дол США, порівняно з 456 млрд дол. США в 2016р. Потоки П в 2015р. в європейські країни також різко збільшились (на 65% або 504 млрд дол. США) в результаті 50% збільшення обсягу прямих іноземних інвестицій, що надійшли до країн членів Європейського Союзу і значного

зростання обсягу залучених П до Швейцарії (з 7 млрд. до 69 млрд. дол. США). А в 2017р. обсяг залучених інвестицій до країн ЄС становив 304 млрд. дол. США, що на 42% менше показника, зафіксованого за результатами 2016р.

Різке зростання обсягу операцій, що пов'язані з транскордонним злиттям і поглинанням протягом року було основним драйвером зростання припливу П в країнах з розвинутою економікою. Сукупна вартість угод зросла на 109% до 631 млрд дол. США, досягнувши найвищого рівня з 2007 року. Особливо яскраво це явище спостерігається у США, де чистий обсяг продажів виріс з 17 млрд. дол. США в 2014 році до 299 млрд. дол США у 2015 році. У європейській країнах обсяг зазначених угод також збільшився – на 36%.

Внаслідок активних операцій з капіталом і трансформації корпоративних структур найбільших гравців глобальних ринків утворилася безпрецедентні за економічними масштабами ТНК, які посилюють поляриність інвестиційних потоків в світі. Базуючись у розвинених країнах, гігантські холдингові компанії чинять визначальний вплив на розташування економічних сил на світові арені і відображають асиметрії глобального розвитку. Дана теза підтверджується регіональним розподілом 500 найбільших компаній світу. Лише незначна кількість з них мають штаб-квартири, розміщені за межами тріади (США, країн ЄС або Японії) (табл. 2.1.). При цьому, варто зауважити активну роль країн БРІК (Бразилія, Росія, Індія, Китай) в світомоу перерозподілі інвестиційного доходу. Слід констатувати, що більша частка доданої вартості, яка нагромаджується країнами, що розвиваються, припадає безпосередньо на країни БРІК [178].

При аналізі даних табл.2.1 можна зробити висновок про те, що через свої ТНК уряди розвинених країн, залишаються ключовими учасниками фінансово-інвестиційних відносин і мають доступ до національних ринків економічно менш розвинутих країн. А порівняння відповідних показників транснаціональних корпорацій і держав (при цьому беруться до уваги показники доданої вартості та чисельність персоналу і ВВП та чисельність трудових ресурсів відповідно) переконливо демонструє чітко виражений

асиметричний розподіл світового ВВП і капіталу, який засвідчує деформовану структуру глобальної економіки і визначає її основні пропорції розвитку [265].

Таблиця 2.1
Нерівномірність розташування 500 найбільших ТНК, 2016р.

№ з/п	Країна походження	Кількість	Частка, %	№ з/п	Країна походження	Кількість	Частка, %
1.	США	152	30,4	16.	Індія	7	1,4
2.	Японія	63	12,6	17.	Сінгапур	6	1,2
3.	Франція	31	6,2	18.	Швеція	6	1,2
4.	Великобританія	30	6,0	19.	Бермудські о-ви	5	1,0
5.	Китай	29	5,8	20.	Південна Африка	5	1,0
6.	Німеччина	25	5,0	21.	Тайвань	5	1,0
7.	Канада	22	4,4	22.	Туреччина	4	0,8
8.	Іспанія	15	3,0	23.	Норвегія	3	0,6
9.	Австралія	14	2,8	24.	Данія	2	0,4
10.	Швейцарія	13	2,6	25.	Ірландія	2	0,4
11.	Італія	11	2,2	26.	Люксембург	2	0,4
12.	Південна Корея	11	2,2	27.	Мексика	2	0,4
13.	Бразилія	8	1,6	28.	Фінляндія	2	0,4
14.	Нідерланди	8	1,6	29.	Інші*	9	1,8
15.	Росія	8	1,6	Всього		500	100

* В т.ч.: Бельгія, Греція, Ізраїль, Колумбія, Кувейт, Португалія, Саудівська Аравія, Таїланд, Чеська Республіка – по одній компанії.

Джерело: складено автором на основі [24; 266]

Хоча жодна з ТНК не входить до списку сорока найбільших економік у світі [264, с. 27] (табл.2.2), проте вони суттєво випереджають за обсягами річного доходу ВВП багатьох країн світу, зокрема України.

Таким чином, концентруючи фінансовий потенціал, економічно розвинуті країни нав'язують периферії умови руху капіталу, встановлюючи контроль над фінансовими системами останніх і присвоюючи доходи в масштабах світової економічної системи [264].

Разом з тим, значне зростання потоків П в Азії яскраво контрастують з більш помірними показниками в країнах, що розвиваються інших регіонів світу. В цілому за 2016р. експертами ЮНКТАД розраховано, що потоки П в країни, що розвиваються і країни з перехідною економікою дещо зросли (на 6%).

Таблиця 2.2

Порівняння доходів провідних ТНК світу та ВВП окремих держав, 2017р.

Рейт. поз-я	Країна або компанія	ВВП або дохід 2017р. (млрд. дол. США)	Темп. зрост. ВВП або доходу, % до 2016р.	Кіль. зайн., тис. ос.	ВВП або дохід на 1 зайняту особу (тис. дол. США)
1	Китай	23 159,00	8,7	806 700,00	28,71
2	США	18 624,48	1,5	160 400,00	116,11
3	Індія	8 700,62	7,1	521 900,00	16,67
4	Японія	5 359,59	1	67 770,00	79,08
5	Німеччина	4 030,40	1,9	45 900,00	87,81
6	Російська Федерація	3 635,87	-0,2	76 530,00	47,51
13	Туреччина	2 007,47	3,2	31 300,00	64,14
14	Саудівська Аравія	1 756,33	1,7	12 340,00	142,33
20	Польща	1 039,74	2,6	17 600,00	59,08
26	ПАР	739,23	0,3	22 190,00	33,31
28	ОАЕ	671,12	3	5 344,00	125,58
29	Швейцарія	534,9	1,4	5 159,00	103,68
33	Сінгапур	492,5	2	3 668,00	134,27
34	Walmart	485,87	0,8	2 300,00	211,25
35	Казахстан	449,95	1,1	9 147,00	49,19
37	Україна	352,89	2,3	17 990,00	19,62
38	State Grid	315,2	-0,04	926,07	340,36
39	Sinorec Group	267,52	-9,1	713,29	375,05
41	China National Petroleum	262,57	-12,3	1 512,05	173,65
42	Toyota	254,69	7,7	364,45	698,85
45	Volkswagen Group	240,26	1,5	626,72	383,37
47	Royal Dutch Shell	240на,03	-11,8	89	2 697,00
50	Apple	215,64	-7,7	116	1 858,96
53	Еххон Mobil	205	-16,7	72,7	2 819,86
54	McKesson	198,53	3,1	64,5	3 078,03
71	Samsung Electronics	173,96	-2	325	535,25
73	Glencore	173,88	2	93,12	1 867,24
78	Білорусь	171,66	-2,6	4 381,00	39,18
93	Daimler	169,48	2,2	282,49	599,97
95	General Motors	166,38	9,2	225	739,47
120	Amazon	135,99	27,1	341,4	398,32
130	Honda	129,2	6,2	211,92	609,67
137	General Electric	126,66	-9,8	295	429,36
138	Грузія	37,21	2,7	1 998,00	18,62

Джерело: складено автором на основі [24;36; 83; 94; 97;]

Водночас таке зростання, не розкриває набагато складнішу ситуацію, оскільки значне збільшення П в деяких азіатських країнах компенсується значним зниженням обсягу залучених П майже в кожному регіоні, що розвивається, а також в країнах з перехідною економікою. Інвестиційні потоки знизились в Африці на 7%, (до 54 млрд дол. США), в Латинській Америці і Карибському басейні на 2% (до 168 млрд дол. США), а також в країнах з

транзитивною економікою на 38 % (до 35 млрд дол. США). Але, не зважаючи на ці тенденції, половина з 10 найбільших реципієнтів П були країнами, що розвиваються [83; 84; 86].

Основним каталізатором зниження обсягу залучених П в країнах, що розвиваються, і країнах з перехідною економікою стало тривале зниження цін на сировинні товари, особливо на нафту, метали і корисні копалини. Різке падіння цін на нафту, що відбулося в 2014-2016 рр. стало важким тягарем на П в країнах-експортерах нафти в Африці, Південній Америці і країнах з перехідною економікою. П до країн ОПЕК знаходились під впливом не тільки скорочення запланованих капітальних витрат у відповідь на зниження цін, скільки визначаються різким зниженням норми реінвестування доходів у зв'язку з скороченням прибутків. Економіки країн, в якій добувна промисловість відіграє домінуючу роль у формування інвестиційних ресурсів також демонструють зниження показників П [153].

Ще одним фактором впливу на зниження обсягів П стало відносно повільне зростання ринків, що формуються в цілому, що обмежило інвестиційну активність. Серед країн БРІКС, які представляли близько третини потоків П в країни, що розвиваються і з перехідною економікою, зокрема Бразилія та Росія перебували в стані рецесії. Водночас спостерігалось повільне зростання в Південній Африці, уповільнення економічного зростання в Китаї і відносно стабільна ситуація в Індії. У свою чергу, ці країни, проводячи політику девальвації своїх національних валют, підвищували тиск на прибуток, виражений в доларах США, що, відповідно, знижувало тиск на реінвестування доходів.

Не менш суперечливим виявом процесів інвестиційної глобалізації є випереджуючий розвиток фінансових ринків у країнах зі зростаючим ринком. Інвестиційний потенціал країн з емерджентним ринком (за класифікацію МВФ), залишається недооціненим міжнародними інвесторами. В індексі

MSCI^{7,8} на частку цієї групи країн припадає тільки 12%, в той час як їхній внесок у створення світового ВВП складає вже близько 25%. При цьому важливо відзначити, що не тільки країни БРІК на чолі з Китаєм, а й інші ринки, що формуються, суттєво збільшили свою участь у світовій економіці [143; 266].

Аналіз, проведений на базі ВВП, показав, що в 2017р. майже 40% світового виробництва припадало на країни з ринком, що формується [94]. Темпи економічного зростання в цій групі країн випереджають показники розвинених країн. Існуючий людський і ресурсний потенціал в найближчому майбутньому буде забезпечувати в країнах з ринком, що формується, швидке зростання обсягів споживання та інвестицій [70; 265].

Перехід багатьох країн світу до інноваційної економіки у ХХІ ст. активізував рух міжнародних портфельних інвестицій [173, с. 10]. У свою чергу, необхідно згадати, що вони не дають інвестору жодного права контролю над забезпеченням цінних паперів, але можуть виступати як інструмент спекулятивності капіталу через можливий підвищений ступінь ризику. Портфельні інвестиції завжди виступали тими фінансовими інструментами, оперування якими відбувалося на відповідних фінансових ринках через облігації, акції, деривативи у вигляді опціонів, форвардних контрактів, своп-угод тощо. Поширене використання останніми роками похідних фінансових інструментів (деривативів) пояснюється їх здатністю до диверсифікації різного роду ризиків, з якими стикаються зарубіжні інвестори.

Своїй стрімкості зростання портфельні інвестиції зобов'язані інвесторам із Японії, а також країнам-реципієнтам із США, Латинської Америки та

⁷ Індекс MSCI — це глобальний біржовий індекс, який відображає тенденцію руху та паритету фондових активів на світових ринках. Аналітична компанія " Morgan Stanley Capital International", яка вважається провідним постачальником еталонних індексів та аналітичних продуктів по управлінню ризиками, розраховує цілий ряд фондових індексів — глобальні, регіональні та національні. На індекси сімейства MSCI орієнтуються більшість міжнародних інвесторів. Деякі інвестиційні фонди формують свої портфелі тільки відповідно до структури даного індексу, а деякі навіть не мають права вкладати кошти в акції, що не включені в ці індекси [208; 265]

⁸ Примітки: країни з ринком, що формується, представлені за класифікацією MSCI в 2016 р. до цієї групи відносяться Бразилія, Єгипет, Індія, Індонезія, Китай, Колумбія, Республіка Корея, Малайзія, Марокко, Мексика, Перу, Росія, Тайвань, Таїланд, Туреччина, Україна, Філіппіни, Чехія, Чилі, ЮАР. Частка ЄС у виробництві світового ВВП приводиться без вказування Угорщини, Польщі і Чехії, які, згідно MSCI, класифікуються як країни з ринком, що формується (їх внесок відображається в категорії "інші ринки, що формуються") [265; 266].

Південно-Східної Азії. Так, у 70-ті роки ХХ ст. домінуючою формою міжнародного інвестування були прямі інвестиції, а вже наприкінці століття спостерігався активний розвиток портфельного інвестування [181]. Для прикладу, за період 1970–1990 рр. обсяг прямих іноземних інвестицій до семи провідних промислово розвинених країн зріс у 43 рази, портфельних – у 149 разів (табл. 2.3). А з 80-х років вивезення капіталу у формі портфельних інвестицій за своїми обсягами почало навіть перевищувати обсяги прямих інвестицій [154].

У ХХІ ст. портфельні інвестиції все більше превалюють у взаєминах між розвинутою групою держав, США і Європою. Якщо розглядати країни, що розвиваються (серед них Індія, Бразилія, Китай, Корея, Сінгапур та ін.), як єдину групу, то питома вага прямих інвестицій, вкладених в їх економіку, вище, ніж частка портфельних інвестицій. Навпаки, для промислово розвинених країн (Японія – в Азії, Канада і США – в Північній Америці) характерна інша тенденція – перевищення питомої ваги портфельних інвестицій над прямими.

Таблиця 2.3

Потоки прямих та портфельних інвестицій до семи провідних розвинених країн світу, 1970-2015рр.

Роки	Прямі		Портфельні		Всього, млрд дол. США
	Обсяг, млрд дол. США	Питома вага, %	Обсяг, млрд дол. США	Питома вага, %	
1970	14,0	73,7	5,0	26,3	19,0
1975	34,0	55,7	27,0	44,3	61,0
1980	83,0	57,6	61,0	42,4	144,0
1985	76,0	24,6	233,0	75,4	309,0
1990	283,0	46,2	330,0	53,8	613,0
1995	369,0	32,6	764,0	67,4	1 133,0
2000	717,0	48,6	757,0	51,4	1 474,0
2005	818,9	48,3	877,6	51,7	1 696,4
2010	935,2	47,9	1 017,3	52,1	1 952,6
2015	1 068,1	47,5	1 179,4	52,5	2 247,5

Джерело: складено автором за [87-89;94; 154]

Як відзначають експерти МВФ, існує ризик, що дисбаланс потоків прямих та портфельних іноземних інвестицій знову збільшиться [216, с. 125]. Дійсно, фундаментальні фактори, що викликали новий виток розбалансування світового господарства (на початку ХХІ століття питома вага портфельних інвестицій знову зростає), пов'язані з устроєм світової фінансово та валютної системи, не зникли. Значна частина офіційних валютних резервів держав світу вкладається в фінансові активи (урядові цінні папери і банківські депозити) США, а також Великобританії, Канади та Австралії, тобто країн – основних реципієнтів капіталу. І поки зберігається довіра до доларів США, Канади, Австралії, фунта стерлінгів, такий вектор вкладень лише зростатиме.

Внутрішні суперечності світової фінансово-інвестиційної сфери в умовах глобалізації стали знаходити прояв у фінансових і валютних кризах. Спостережуване нині явище стрімкого поширення такого роду криз від однієї країни до іншої пов'язано, в першу чергу, з тією обставиною, що іноземні портфельні інвестиції характеризуються відносно більш низькою стабільністю, більшою мірою схильні до ризиків ринкової волатильності, раптового відтоку з країни під впливом кон'юнктурних коливань (особливо фінансових і валютних криз). Це особливо очевидно при їх зіставленні з прямими інвестиціями, які являють собою реальні, фізично відчутні вкладення в підприємства і обладнання [266] (табл. 2.4).

Таблиця 2.4.

Порівняльні показники стабільності видів іноземних інвестицій в періоди фінансових криз.

Країни	Коефіцієнт варіативності	
	Прямі інвестиції	Портфельні інвестиції та інші інвестиції
Аргентина	0,60	11,50
Південна Корея	8,02	1,24
Мексика	0,38	1,86
Росія	0,81	0,76
Таїланд	0,74	61,33
Туреччина	0,90	1,47
Україна	0,30	2,72
Уругвай	0,42	6,33

Джерело: [245, с. 15]

Представлена табл. 2.4 демонструє, що значення показника варіативності характеризується значним перекосом в бік іноземних портфельних та інших порівняно з відповідними показниками прямих іноземних інвестицій, за винятком Росії та Південної Кореї. Загрози, пов'язані з міжнародними переливами капіталів, підтверджують, що ринки капіталів є детермінантою посилення шоків і та сприяє їх транскордонному проникненню з надзвичайною швидкістю. Раніше такі процеси не чинили значного впливу, проте наприкінці 1990-х років кризи в азіатських країнах продемонстрували могутність економічних сил, та їх здатність викликати глибокі міжнародні шоки, внаслідок швидкого розповсюдження через канали міжнародних інвестиційних потоків.

Розглядаючи перспективи, необхідно відзначити, що світова економіка продовжує стикатися з серйозними стримуючими факторами, які навряд чи можуть полегшити свій вплив на глобальний розвиток найближчим часом. Світовий ВВП, як очікується, збільшиться на лише 2,8% у 2018 році, що є дещо кращим показником порівняно з досить низьким рівнем у 2015 році (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Темп зростання реального ВВП і валового нагромадження основного капіталу (ВНОК), 2014-2017рр., у %

Показник	Група країн	2014	2015	2016	2017
Темп зростання реального ВВП (ЮНКТАД)	Світ	2,6	2,4	2,4	2,8
	Розвинені країни	1,7	1,9	1,8	1,9
	Країни, що розвиваються	4,4	3,8	3,8	4,4
	Країни з перехідною економікою	0,9	-2,8	-1,2	1,1
Темп приросту Валового нагромадження основного капіталу (МВФ)	Світ	3,8	2,2	3,2	4,2
	Розвинені країни	2,8	2,5	2,5	3,2
	Країни з ринком, що формується та країни, що розвиваються	4,5	2,0	3,8	4,8

Джерело: складено автором за даними [77; 94; 96; 248]

Турбулентний початок 2016 року на світових товарних і фінансових ринках, на додаток до тривалого падіння цін на нафту, підвищує економічні ризики в багатьох регіонах світу. Імпульс зростання істотно сповільнилося в наймогутніших розвинених країнах порівняно з кінцем 2015 року. В країнах, що розвиваються на сьогоднішній день спостерігається вкрай млявий сукупного попиту, низькі ціни на сировинні товари, що підтримує та поглиблює фіскальні та платіжні дисбаланси, а також поширення інструментів протекціоністської економічної політики ще більш послабило перспективи зростання багатьох експортерів сировинних товарів. Таким чином, підвищені геополітичні ризики, регіональної напруженості і та економічні потрясіння на сировинних ринках можуть ще більше посилити очікуваний спад.

Перспективи світової економіки і зниження цін на сировинні товари чинять прямий вплив на рівень прибутковості і рентабельності ТНК, особливо в добувній промисловості. Після двох років зростання, прибуток 5 000 найбільших ТНК впав в 2015 році до найнижчого рівня з початку світової економічної і фінансової кризи 2008-2009 років (рис. 2.4).

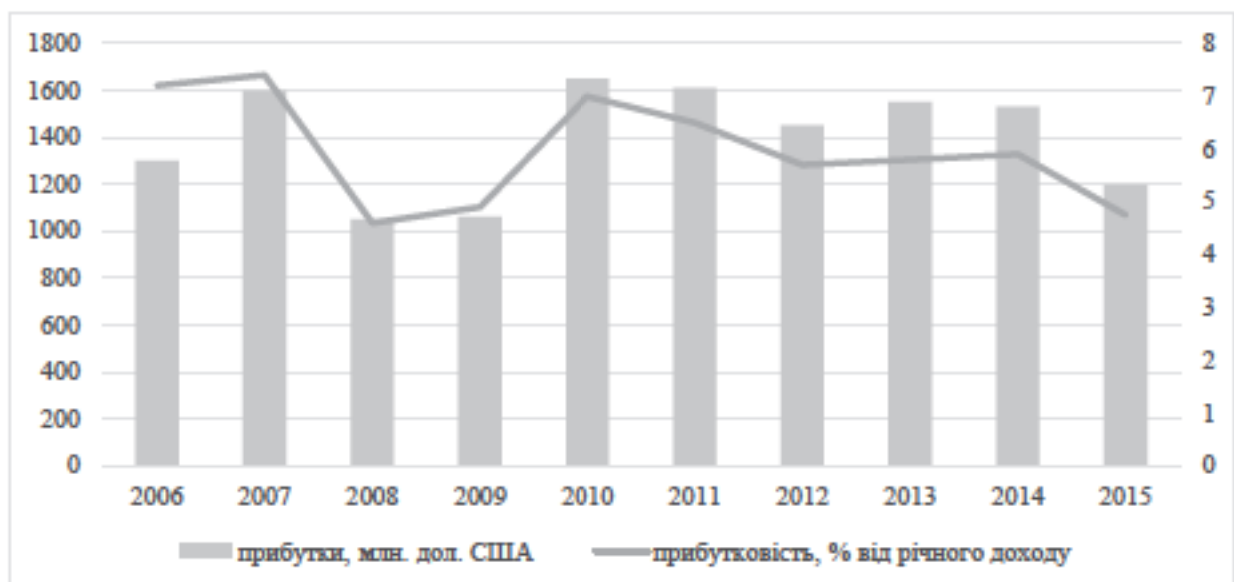


Рис.2.4 Прибутки та рентабельність 5 000 найбільших корпорацій світу

Джерело: Складено автором за даними [83; 96; 97; 211]

Зменшення обсягів потоків ІІ в 2016 році було також відображено в показниках транскордонних злиттів і поглинань, про які було оголошено на початку 2016 року. Протягом перших чотирьох місяців, вартість транскордонних М&А оголошень (включаючи дезінвестиції) склала близько 350 млрд. дол. США, або на 32 % нижче, ніж за аналогічний період в 2015 р. Однак, деякі галузі економіки, такі як наприклад агробізнес мають перспективи подальшої консолідації активів. В 2016 році були анонсовані деякі мега угоди, серед яких купівля ChemChina (Китай) компанії Syngenta (Швейцарія) за 46 млрд дол. США і поглинання Bayer AG (Німеччина) конкурента – Monsanto (США) за 62 млрд. дол. США [96].

Вартість очікуваних транскордонних М&А угод могла б бути вищою, за умови, якщо міністерство фінансів Сполучених Штатів не ввело нові заходи, з метою приборкання корпоративних інверсій в квітні 2016 року, що передбачали реєстрацію компаній за кордоном з метою зниження податкового навантаження на доходи, отримані за кордоном. Нові правила є складовою третьої хвилі програми уряду щодо адміністративних заходів проти інверсій, аби ускладнити для компанії переміщення своїх податкових зобов'язань за межі США, і, відповідно, трансфер прибутків у країни з низькими податками. Як результат держаних заходів, злиття на суму 160 млрд. дол. США фармацевтичної компанії Pfizer (США) з Ірландською Allergan Plc. було скасоване.

Не зважаючи на негативні тенденції, аналітики прогнозують, що у середньостроковій перспективі, потоки ІІ, відновлять зростання на 5-10 % у 2019р. і перевищать 1,8 трлн. дол. США, що відображає прогнозоване зростання світового ВВП.

Особливий науковий інтерес у площині розробки концепції залучення іноземних інвестицій кожною країною світу, в тому числі Україною, становить секторальний (галузевий) розподіл іноземних інвестицій. Оскільки сучасні реалії спонукають країни світу до спеціалізації та все більшої фрагментації бізнес-процесів виробництва необхідно оцінити та спрогнозувати, які галузі користуються «попитом» серед іноземних інвесторів.

За даними дослідників ЮНКТАД, сектор послуг становить майже дві третини світового обсягу П (26 трлн. дол. США). У 2014 р., останній рік, за яким доступна інформація про галузеву структуру, на частку послуг припадало 64 % світового обсягу П, на виробництво (27 %) і на сектор добувної промисловості (7 %), за 2% не встановлено галузь економіки, куди були спрямовані П (рисунок 2.5) [83; 211].

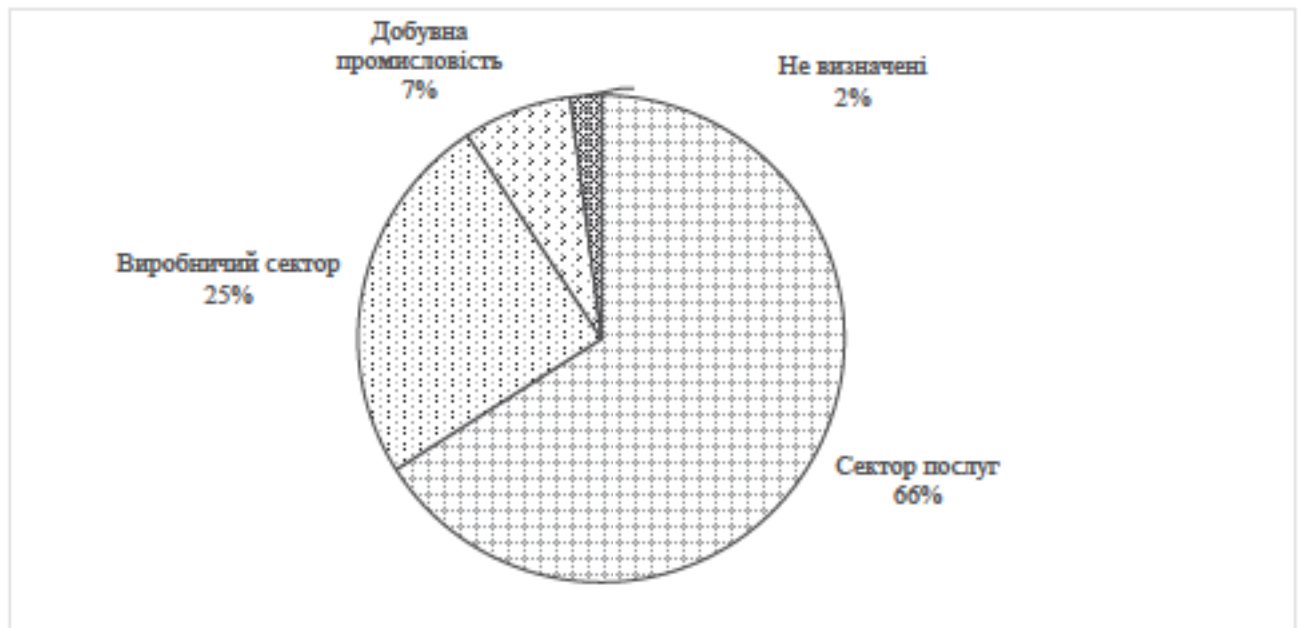


Рис. 2.5. Секторальна структура залучених П в світі у 2016р.,%

Джерело: Складено автором за даними [83; 96; 97; 211]

Загальні галузеві моделі залучених інвестицій досить схожі розвинених і країнах, що розвиваються, водночас існують відмінності між країнами, що розташовані в регіонах, що розвиваються (рис. 2.5). Частка первинного сектора в П у країнах Африки та Латинської Америки і Карибського басейні – 28 і 22 %, відповідно – був набагато вище, ніж показник 2 %, зареєстрований в азійських країнах, що розвиваються, в значній мірі відображає вагу добувної промисловості. У країнах Азії, що розвиваються, на противагу, на послуги припадає значна частка П, в основному завдяки обсягам П в Гонконзі (Китай). Недавнє падіння цін на сировинні товари істотно вплинуло секторальний розподіл потоків П в країни, що розвиваються в цілому, а також в Африці і Латинській Америці і Карибському басейні, зокрема.

Обвал цін на сировинні товари призвів до різкого скорочення припливу П в добувній промисловості. «Товарний суперцикл», який розпочався наприкінці 1990-х і початку 2000-х, що спричинив стійке підвищення цін на нафту і метали до найвищого в історії рівня, був перерваний у 2008 році світовою фінансовою кризою. Хоча суперцикл пізніше відновив сили, він вступив в низхідну фазу [80]. Індекс цін мінералів, руд і металів постійно знижувалася з кінця 2012 року, а ціни на нафту почали різко знижуватися з середини 2014 (рисунок 2.6).

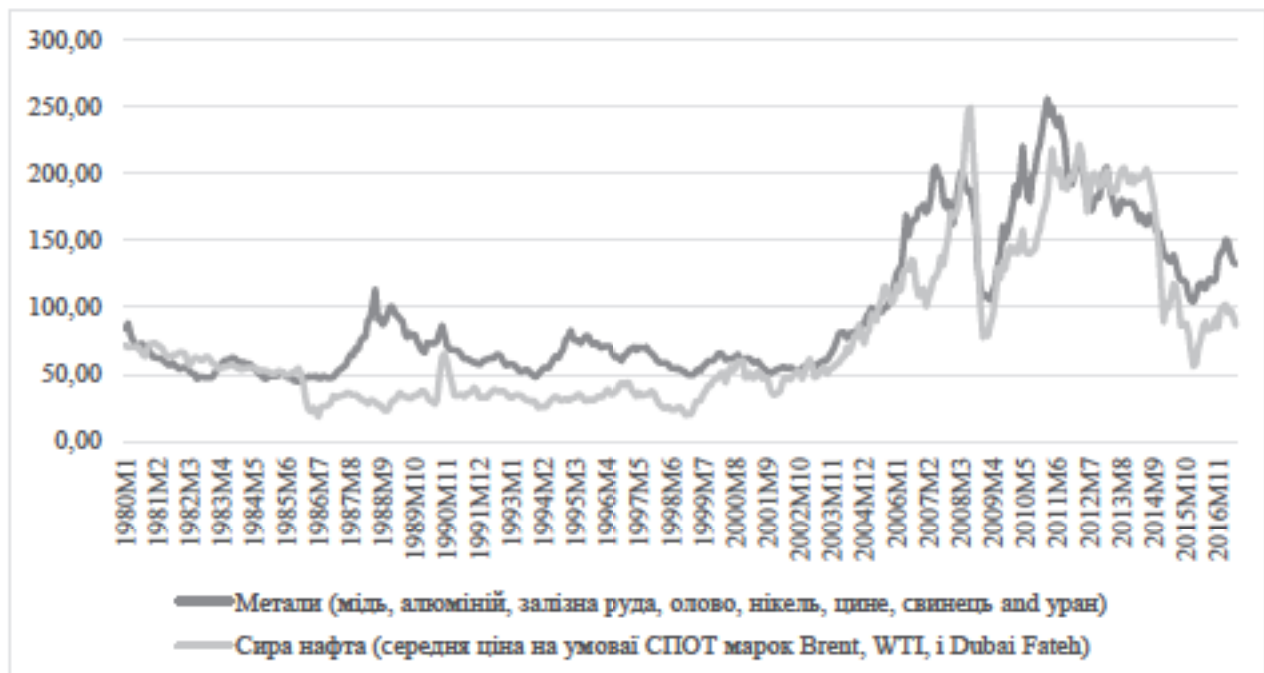


Рис. 2.6. Індекс цін на сировинні товари, 1980- 2017рр. (2005р.=100)

Джерело: складено автором за даними [80; 81; 83; 96]

Різке зниження цін на сировину, в свою чергу, вплинуло на корпоративну прибутковість, особливо в нафтовій і газовій промисловості. Наприклад, BP Plc (Велика Британія) повідомила про чистий збиток у розмірі 6,5 млрд. дол. США в 2015р., що є найгіршим фінансовим результатом компанії за останні 30 років. Крім того, більш низькі ціни стримували капітальні витрати в добувній промисловості, що спричинило скорочення кількості міжнародних інвестицій в зазначений сектор. Наприклад, великі нафтові компанії, такі як Chevron і ExxonMobil (США) скоротили чисельність персоналу, операційні витрати і капітальні витрати в 2015р. та оголосили подальші скорочення витрат на 2017-

2018рр. Таким чином, у зв'язку з падінням цін на сировинні товари, як очікується, залишиться на низькому рівні протягом наступних кількох років і капітальні витрати ТНК в добувній промисловості [83; 97].

Дані про транскордонні злиття і поглинання, а також оголошені нові інвестиційні проекти підкреслюють вплив світових цін на сировинні товари на інвестиції в акціонерний капітал у видобувних галузях. Частка первинного сектора (в основному добувної промисловості, в тому числі нафти і газу) в транскордонних M&A операціях знизилася з 8 % у 2014р. до 4% у 2015 році, для порівняння, слід зазначити, що у 2010-2011 рр. цей показник становив більш ніж на 20%.

На глобальному рівні, за прогнозами аналітиків, тривалий слабкий цикл буде продовжувати чинити значний вплив на структуру П в середньостроковій і довгостроковій перспективі. Це пов'язано не тільки з негативним впливом зниження цін на сировинні товари на приплив П в добувній промисловості, а й потенційно позитивний вплив на діяльність і П в інших секторах, у разі зниження виробничих витрат. Дійсно, зниження цін на сировину підтримують глобальну економіку шляхом стимулювання або підтримки економічного зростання економік найбільших імпортерів, в тому числі Китаю, Європейського Союзу, Індії і Японії. Зниження цін на нафту, як очікується, сприятиме зростанню на 0,3-0,5% глобального ВВП в 2018р. [94]. Зростання доходів компаній у обробній промисловості і сфері послуг, сприяє аналогічному тренду обсягів міжнародних інвестицій в цих галузях. На регіональному та національному рівнях, вплив зниження цін на сировину на обсяги залучених П варіюється в залежності від економічної ваги добувної промисловості в порівнянні з енергетично залежними галузями, а також торговельної позиції, коли мова йде про корисні копалини і вуглеводні.

Приплив П до країн-експортерів сировинних товарів, передусім країн Африки, Латинської Америки і Карибського басейну і Західної Азії перебуває в значній негативній залежності від прибутків добувних компаній. Економіки країн, експорт та приплив П яких в значній мірі покладаються на нафту і метали

знаходяться в особливо складній ситуації. У Латинській Америці і Карибському басейні, наприклад, приплив П в нафтовій і газовій промисловості, передусім в Колумбії і Еквадорі, знизився на 66% і 50%, відповідно, в 2016 році в Африці (в основних країнах-експортерах металів, такі як Гвінея і Замбія), обсяг залучених П в гірничорудній промисловості також значно знизився. В азіатських країнах в значній мірі покладалися на добувної промисловості, ситуація аналогічна. Показник залучених П в Монголії, яка в значній мірі залежить від видобутку корисних копалин, скоротилася з 50% від ВВП до менш ніж 5%, що справило значний вплив на створення нових робочих місць та економічне зростання країни.

В найближчій перспективі, аналітики прогнозують досить песимістичну картину щодо витрат на П протягом наступних трьох років. В цілому близько 40% керівників очікують, що їх корпорації збільшать витрати на П. У той час як компанії з країн, що розвиваються і з перехідною економікою оцінюють більш оптимістично показники, ніж ТНК з розвинених країн, більшість очікує витратити менше (від 35% до 24%) в 2017 році. Така тенденція відображає складний інвестиційний клімат, з яким на даний момент стикаються ТНК, що базуються в країнах з економікою, що розвивається.

Разом з тим, найбільша різниця у витратах передбачається між різними секторами економіки. Абсолютна більшість (60%) ТНК в первинному секторі – головним чином це видобуток нафти, газу і корисних копалин – очікують більш низькі витрати П в цьому році, лише п'ята частина респондентів очікували збільшення. Це можна порівняти з ТНК в обробній промисловості та послуг, де трохи більше 20% очікують падіння і більше 40% збільшення в обох секторах. Крім того, різке падіння цін і ділової активності в первинному секторі за прогнозами фахівців збережеться. До 2018р. лише 33% ТНК, що представляють первинний сектор економіки очікують більші капітальні витрати. Відповідна частка ТНК у сфері виробництва і послуг значно вище -52% і 62% відповідно.

На підставі проведеного опитування серед керівників найбільших в світі корпорацій, було визначено найбільш перспективні та привабливі галузі для

залучення II в країну. За даними ЮНКТАД, галузь інформація та комунікації визначена як одна з головних перспективних галузей в трьох регіонах - розвинені країни, країни, що розвиваються Азії та Латинської Америки і Карибського басейну (рис. 2.7).

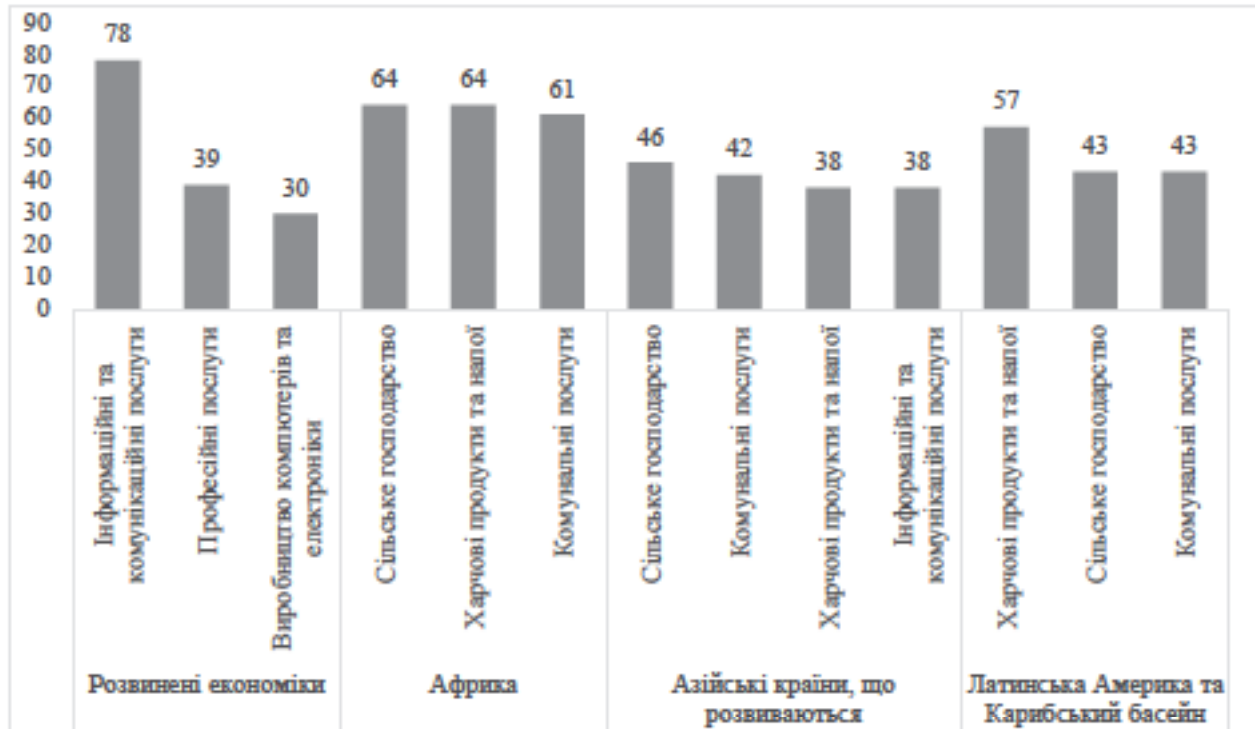


Рис. 2.7. Найбільш перспективні галузі залучення II за регіонами світу, у %
Джерело: складено автором за даними [81; 83; 88]

Галузі промисловості, які вважаються найбільш перспективними в кожному регіоні відображають регіональний рівень розвитку, обсяги наявних економічних ресурсів, а також рівень нішевої спеціалізації. Таким чином, на додаток до інформації та зв'язку, в розвинених країнах прогнозують значні капіталовкладення у галузь професійних послуг і комп'ютерну електроніку як серед найбільш перспективних для залучення II, в той час як для країн, що розвиваються і з перехідною економікою, галузі, що найбільш ймовірно будуть обрані для інвестування є сільське господарство, виробництво продуктів харчування та напоїв і комунальні послуги.

Для регіонів з високим, і середнім рівнем доходу, таких як Латинська Америка і Карибський басейн, не є дивним той факт, що продукти харчування

та напої вважаються перспективною галуззю; але вибір іншої галузі для інвестування, який включає в себе все, від ювелірних виробів до виробництва медичного обладнання, вказує на те, що існує значний ступінь нішевої спеціалізації в регіоні. Країни Азії, що розвиваються включають в себе дуже велику кількість країн, з дуже різними економічними системами, від найменш розвинених країн у високорозвинених, технологічних, багатих країн. Найбільш перспективні галузі промисловості цього регіону відображають загальну різноманітність економік країн: сільське господарство (головне джерело експортних надходжень в деяких країнах), комунальні послуги (необхідні для цілей розвитку регіону), виробництво продуктів харчування та напоїв (в цілому споживчий ринок, що розквітає та урбанізується), а також інформаційно-комунікаційна галузь як для розвитку власне цієї галузі, так і як складова складної спеціалізації даного регіону у глобальних виробничих мережах.

2.2. Порівняльна характеристика національних та регіональних моделей залучення іноземних інвестицій

В умовах розвитку ринкових відносин ключем до вирішення проблеми залучення інвестицій в економіку країни є державна інвестиційна політика, що включає комплекс підходів і рішень, що визначають обсяг, структуру й напрями використання інвестицій у сферах і галузях національної економіки. Іншими словами, інвестиційна політика – це діяльність держави, спрямована на виявлення джерел інвестицій та визначення раціональних сфер їх використання. Головним завданням інвестиційної політики держави є формування ринкового середовища, що сприятиме залученню та підвищенню ефективності використання інвестиційних ресурсів, необхідних для соціально-економічного розвитку суспільствах [219].

Зі 126 виявлених у 2017 році нових заходів національної політики в галузі іноземних інвестицій більшість (93) була орієнтована на подальшу

лібералізацію і заохочення іноземних інвестицій [97, с. 97]. Це свідчить про те, що глобальні економічні та фінансові потрясіння поки що не призвели до посилення протекціонізму в інвестиційній сфері [181].

Вжиті заходи, зокрема, передбачали лібералізацію доступу до раніше закритих секторів, лібералізацію режиму придбання земельних ділянок, ліквідацію монополій і приватизацію державних підприємств. Заходи щодо заохочення та спрощення процедур передусім передбачали створення податково-бюджетних та фінансових стимулів для заохочення прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в конкретних галузях чи регіонах, враховуючи спеціальні економічні зони; спрощення процедур перевірки; спрощення процедур затвердження і пришвидшення процедур видачі дозволів на реалізацію проектів [181].

В інтересах поліпшення ділового клімату у ряді країн, зокрема, в розвинених країнах, а також у країнах, що розвиваються (Африка та Азія), були знижені ставки оподаткування корпорацій. Однак напруженість у бюджетній сфері в кінцевому результаті може переламати тенденцію, що спостерігалася протягом минулого десятиліття.

Незважаючи на наявність загальної тенденції до лібералізації, 18 нових заходів національної політики передбачали посилення регулювання іноземних інвестицій [97, с. 97]. Імплементация цих заходів пояснюється збільшеною стурбованістю з приводу захисту стратегічних галузей і національних ресурсів та гарантуванням національної безпеки. Кризи останнього часу, зокрема, потрясіння на фінансових ринках і наслідки зростання цін на продовольство, також породили потребу регулювати роботу ряду галузей. Нарешті, країни з ринком, що формується, почали надавати більше уваги охороні навколишнього середовища і соціальному захисту. Як наслідок у деяких галузях з'явилися нові обмеження іноземної участі або були посилені процедури відбору і затвердження інвестиційних проектів [185].

І все-таки кількість інструментів формування та реалізації інвестиційної політики держави досить обмежена. Кожен з них виявляється ефективним лише

у конкретній ситуації та не завжди спрацьовує в тих чи інших умовах. В такому випадку слід використовувати зарубіжний досвід державної інвестиційної політики, який вказує на існування моделей, що об'єднують декілька інструментів.

Американська модель інвестиційної політики держави, що схематично відображена на рис. 2.8, передбачає активне використання для регулювання інвестиційних процесів податкових інструментів, а також інших ліберальних макроекономічних заходів, спрямованих на стабілізацію за допомогою ринкових інструментів цін та відсоткових ставок [204]. В цій моделі практично не передбачено реалізації державних інвестицій: держава лише створює умови для ефективного формування інвестиційних ресурсів, які через розвинутий фондовий ринок розподіляються між приватними інвесторами.



Рис. 2.8. Американська модель залучення ІІ [117]

Що стосується американської моделі податкового регулювання іноземного інвестування, то вона характеризується такими рисами, зокрема:

– сприяння з боку уряду США можливостям для іноземного інвестора у створенні стратегічних альянсів з американськими корпораціями в більш інноваційних та стратегічно важливих галузях національної економіки;

- забезпечення національного режиму для іноземних інвесторів відносно створення, реєстрації та діяльності компаній, стягнення податків, ведення звітності та інші;
- необмежені можливості репатріації капіталів та доходів від них за кордон, часом іноземним інвесторам надається більш сприятливий режим оподаткування та кредитування, та що найбільш важливе – в країні існують гарантії від експропріації;
- державні підтримка галузей національної економіки, які залучають іноземні інвестиції через надання податкових пільг та преференцій;
- активізація інвестиційної діяльності забезпечується кожним окремим штатом самостійно, на основі розробки довгострокових та короткострокових програм, з врахуванням локальних особливостей та потреб, відповідно до місцевого законодавства;
- реалізація інвестиційних програм на рівні штату, як правило, знаходиться у сфері відповідальності місцевого агентства з економічного розвитку (Economic Development Agency, EDA) [153; 159].

Як свідчить міжнародний досвід, за останні 60 років в США відбулося переосмислення ролі податків, як інструменту стимулювання іноземних інвестицій та забезпечення стабільного розвитку економіки. Таким чином США має накопичений досвід регулювання залучення міжнародних інвестицій з використанням податкових пільг та податкових санкцій, змін їх поєднань, зокрема основні пільги надаються у формі субсидій і кредитів за пільговими ставками [117]. Податкові пільги мають форму податкових канікул (аж до 10 років в одній з трьох зон для новостворюваних підприємств), звільнення від сплати місцевих податків, прискореної амортизації і звільнення від сплати митних зборів у вільних торгових зонах.

У Сполучених Штатах Америки правове регулювання іноземних інвестицій здійснюється в рамках загального регулювання зовнішньоекономічної діяльності відповідно до Комплексного законом про торгівлю і конкуренції 1988 року і антитрестовим законодавством.

Комплексний закон про торгівлю і конкуренції надає, зокрема, право Президенту США забороняти або припиняти злиття, придбання активів, якщо він знаходить, що є підстави вважати, що можливий іноземний контроль може загрожувати національній безпеці. Дане право охоплює і припинення права власності на об'єкти вже здійсненої інвестиційної діяльності [28].

Антитрестівське законодавство США, в основному, представлено Актом Шермана, Актом Клейтона і Актом Федеральної комісії з торгівлі. Відповідно до Акту Харта-Скотта-Родіно 1976 року щодо вдосконалення антитрестівського законодавства при створенні спільного підприємства необхідно попередньо (за 30 днів) повідомити, в разі, за умови значного обсягу правочину (вартість активів понад 10 млн дол.) [29].

В цілому іноземні інвестиції в США здійснюються на рівних засадах з національними. Відсутні вимоги до отримання іноземними інвесторами дозволів для здійснення своєї діяльності. Разом з тим, правом США встановлені обмеження, пов'язані з придбанням активів іноземними особами в таких галузях, як комерційна авіація, телекомунікації, паливно-енергетичний комплекс, комерційне рибальство, морське судноплавство, банківський сектор, початкове придбання державних цінних паперів, володіння нерухомим майном у певних штатах. Найбільші обмеження для іноземних осіб передбачені в ядерній енергетиці і морському судноплавстві.

Обмеження на здійснення прямих іноземних інвестицій зазвичай стосуються граничного розміру часток іноземних інвесторів в статутних капіталах комерційних організацій (наприклад, 25% у сфері радіо та комунікацій) або заборони на здійснення даної діяльності. Наприклад, іноземні особи не мають права здійснювати перевезення авіаційним транспортом на внутрішніх авіалініях. Страхові організації, за винятком деяких штатів, не можуть належати іноземним особам [91].

У США також встановлено обов'язок іноземних осіб надавати інформацію про здійснення іноземних інвестицій. Наприклад, відповідно до Акту США про розкриття інформації з міжнародних інвестицій і торгівлі послугами

передбачено декілька видів звітів, причому звіти мають надаватися регулярно для порівняльного аналізу. Таким чином, можна зробити висновок про те, що ряд обмежень і вимог щодо розкриття інформації в США обмежують і забороняють деякі прямі іноземні інвестиції в певні сектори економіки. В цілому ж в США відсутні вимоги отримання ліцензії на здійснення інвестицій, репатріацію капіталу.

Багато що робиться для залучення іноземних інвестицій на рівні штатів, між якими навіть існує своєрідна конкуренція зі створення більш привабливих умов для іноземних інвесторів. У переліку таких заходів найбільш часто використовуються, наприклад, звільнення іноземних інвесторів від місцевих податків на нерухомість, податку на прибуток, який спрямовується на капіталовкладення. Багато штатів також пропонують фінансове сприяння в формі кредитів за низькими ставками, навчання персоналу [175].

Реалізація вищеперерахованих заходів мала своїм наслідком перетворення США у найбільшого реципієнта іноземних інвестицій в світі [153]. Докладна інформація представлена на рис. 2.9.

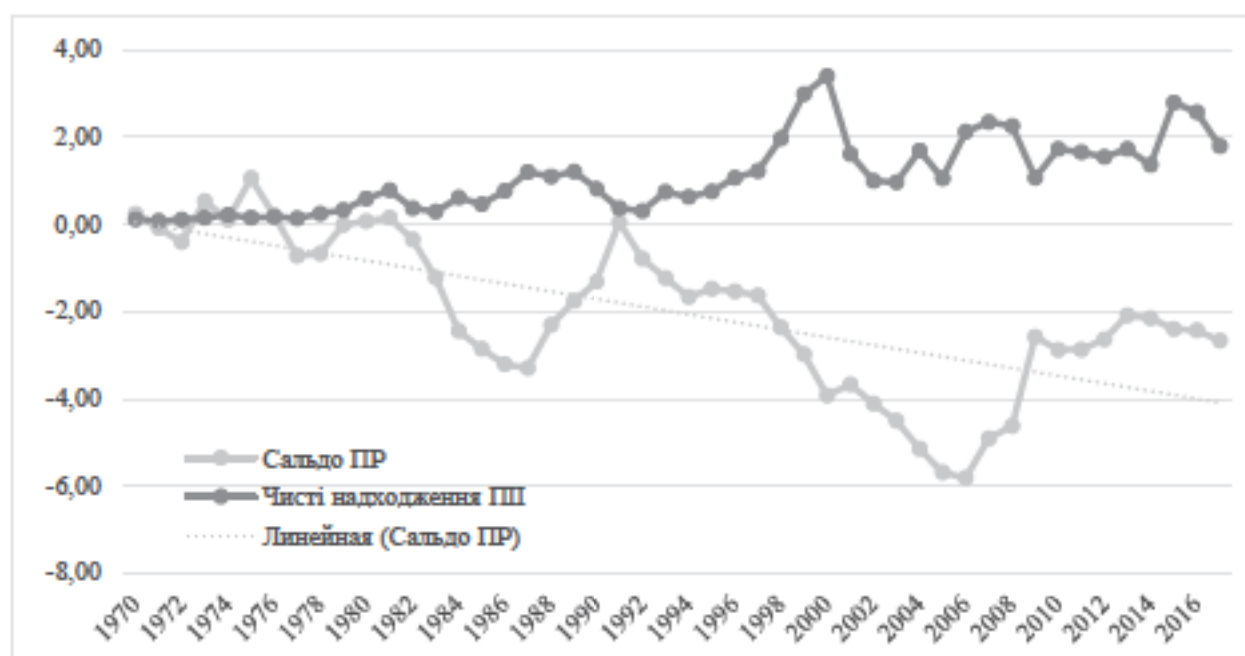


Рис. 2.9. Сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу США та обсяги залучених П, % до ВВП.

Джерело: складено автором за даними [71; 83; 94; 213]

Наслідком американської інвестиційної політики є значний фінансовий дисбаланс. Згідно методології G-20 щодо індикаторів фінансових дисбалансів, допустимий інтервал балансу поточних операцій платіжного балансу становить від -4% до +6% від ВВП країни. Приклад США є показово дефіцитним, при цьому у 2006-2007, коли світова економіка була на піку зростання, сальдо поточного рахунку США досягло історичного мінімуму – 6 % від ВВП. Відповідно можна стверджувати, що від'ємне сальдо свідчить про те, що частина національних інвестицій здійснюється за рахунок заощаджень інших країн. Станом на 2016 рік в економіку США інвестують більш ніж 100 країн світу, однак лідируючі позиції належать міжнародним інвестиціям з невеликої групи розвинутих країн. Найбільшими інвесторами США протягом 2000-2015 років є Великобританія, Японія, Німеччина, Нідерланди, Канада, Франція, Швейцарія та Люксембург. Іноземні інвестиції надходять у всі галузі економіки та у всі штатах. Найбільш привабливими штатами з точки зору іноземних інвесторів є Аляска (49%), штат Каліфорнія (12%) та Техас (9%) [28; 153].

Основним джерелом збільшення дефіциту поточного платіжного балансу США є різке скорочення норми національних заощаджень (сукупні доходи «мінус» сукупні поточні витрати всіх секторів господарства) відносно обсягу ВВП, викликане розширенням споживання домашніх господарств, а також дефіцитом федерального бюджету, що утворився на початку 2000-х рр. У 2004 р цей показник досяг 5% ВВП – максимальної позначки за всю історію країни. Беручи до уваги також заощадження в США протягом останніх 15 років низьких (а з січня 2001 року по березень 2005 року навіть негативних) процентних ставок, багато західних економістів і аналітиків стверджують, що поточні глобальні дисбаланси пов'язані виключно з американською макроекономічною політикою. Її зміна в бік стримування зростання національного споживання і заохочення національних заощаджень, згідно з цією позицією, має згладити існуючі дисбаланси в світовій економіці.

Важливим фактором, що впливає на придбання і накопичення іноземними інвесторами (як офіційними, так і приватними) виражених в доларах фінансових активів є роль долара як головної міжнародної валюти. Наприклад, в умовах зростання світових цін на нафту і збільшення «нафтового рахунку приплив нафтодоларів в американські цінні папери і майже повністю компенсує витрати США на імпорт нафти. Це пов'язано з тим, що нафта на світовому ринку продається за долари і зовнішній борг держав-експортерів нафти теж в основному виражений в доларах. З цього випливає, що попит на долари підтримує курс американської валюти, частково покриває від'ємне сальдо поточного платіжного балансу США і дозволяє країні нарощувати чисту міжнародну боргову позицію без виплати додаткової премії за ризик у вигляді підвищення процентних платежів.

Останнє пояснюється і специфічними обставинами, в силу яких доходи американських економічних агентів від закордонних фінансових активів перевищують, незважаючи на положення США як найбільшого міжнародного боржника, їх виплати за фінансовими зобов'язаннями перед іноземними кредиторами. Крім того, має значення політика трансфертних цін американських корпорацій, що забезпечує перелив доходів на капітал в країни з низькими ставками оподаткування - Ірландію, Швейцарію, Люксембург, острівні держави Карибського басейну і ін. В результаті, американський баланс доходів на капітал за останні 25 років показує постійний актив в межах 0,1-0,5% ВВП. Завдяки можливості отримувати доходи за зовнішніми активами, що перевищують виплати за зовнішніми зобов'язаннями, США можуть не тільки мати абсолютно і відносно більший розмір заборгованості в порівнянні з іншими країнами, а й продовжувати залучати найбільшу частку ресурсів світового фінансового ринку

В офіційних колах США превалює інша точка зору, висловлена, зокрема, керівником ФРС Б. Бернанке. На його думку, фінансова консолідація не буде ефективною у вирішенні проблеми платіжної незбалансованості, так як американський дефіцит відображає головним чином те, що відбувається в

інших країнах, зокрема, в деяких країнах Азії, де за останні роки допущено занадто велике розширення позитивної різниці між заощадженнями і інвестиціями при виключно низьких довгострокових процентних ставках. В умовах скупчення в азіатських країнах надзаощаджень та дешевизни світових фінансових ресурсів стало дуже легко фінансувати американський платіжний дефіцит. Таким чином, глава ФРС приходять до висновку, що врегулювання фінансової нерівноваги світового масштабу має починатися в країнах з ринками, що розвиваються, оскільки, що вони знову можуть стати світовими нетто-боржниками [6].

Характеризуючи азійську модель залучення іноземних інвестицій, необхідно зазначити, що вона має інтегративний характер та в ключових елементах є схожою на американську та європейську модель регулювання інвестиційних процесів. Формами прояву азійської національної податкової системи є:

- прийнятний рівень податкового навантаження (не більше 30%);
- значна складова прямих та низька непрямих податкових надходжень;
- найвища частка податку на прибуток у надходженнях бюджету серед розвинених країн (яка складає 50%);
- ставка податку на прибуток корпорацій близько 40 %, що є стабільно високим показником;
- основна роль в підвищенні продуктивності економіки та досягнення цілей економічної політики припадає на податкові пільги;
- низький рівень ПДВ для іноземних інвесторів - 3%;
- порівняно високий рівень податків на приватну власність (15,8%);
- чіткий механізм централізованого збору податків [117].

Азійська модель державної інвестиційної, ґрунтується на формуванні тісного взаємозв'язку між державою та приватними інвесторами. Держава шляхом встановлення суворого контролю над банківською системою мобілізує інвестиційні ресурси та розподіляє їх на пільгових умовах між приватними

інвесторами в обмін на співпрацю й неухильне дотримання прийнятих на себе зобов'язань. Координатором між державою та приватними інвесторами виступають уповноважені державою консультаційні ради. Необхідною умовою функціонування даної моделі, як зазначає Л.В. о. Абишли, є наявність сильного приватного сектору та сильної держави з ефективним апаратом [99, с. 534].

В азійській моделі залучення іноземних інвестицій необхідно виділити три підсистеми, кожна з яких має свої характерні ознаки національного регулювання. До першої підсистеми відносять нові індустріальні країни, з яких найбільш привабливим для міжнародних інвесторів є Малайзія, Південна Корея та Сінгапур, до другої підсистеми належить модель Японії, як технологічний та інвестиційний лідер всього Азійського регіону та до третьої підсистеми дослідники відносять Китай, який є основним суб'єктом організації виробничих та інвестиційних мереж в азійських країнах. Для кожної з цих моделей притаманні передусім умови оподаткування діяльності іноземних компаній та характеристики процесів залучення іноземних інвестицій [153].



Рис. 2.10. Модель залучення інвестицій Південно-Східної Азії [117]

Національна інвестиційна модель країн першої підсистеми, що схематично відображена на рис. 2.10, характеризується найвищим рівнем лібералізації. У ній відсутні багато видів податків для іноземних інвесторів, що широко

застосовуються в інших країнах (податок на додану вартість, податок на майно і т.д.). А виняткові податкові пільги, що надаються іноземним підприємствам, які здійснюють виробничу діяльність у цих країнах, з одного боку, сприяють підвищенню конкурентоспроможності національних виробників в умовах посилення конкуренції на світовому ринку, з іншого, – стимулюють заощадження та інвестиції [118]. Частка державних доходів до ВВП становить 23,2% у Малайзії, 24% та 24,7% у Південній Кореї та Сінгапурі відповідно, при цьому на податкові надходження державних бюджетів припадає лише 18,9% ВВП, 20% та 19% ВВП відповідно [117; 153].

У зв'язку з ліберальною політикою залучення іноземних інвестицій, II справили значний вплив на економіку НІК, при цьому найбільшими інвесторами за обсягом залучених II стали США та Японія, відображаючи 42% прямих капітальних вкладень в дану групу країн. Серед податкових важелів впливу, найбільш важливу роль відіграють податкові канікули, які надаються іноземним інвесторам строком на 5 років, податковий кредит та зниження ставки корпоративного податку, особливо в слабо або нерозвинених регіонах нових індустріальних країн [153].

Щодо другої підсистеми азійської моделі залучення III, до неї належить Японія, в якій механізм стимулювання іноземних інвестицій реалізується через систему пільг та преференцій, та відіграє помітну роль в економічних досягненнях країни. З другої половини XX століття і до початку XXIст., національна система залучення III Японії зазнала найбільших змін як у зв'язку з внутрішніми факторами розвитку, так і під впливом швидкого процесу глобалізації світових господарських зв'язків. Серед механізмів фіскального впливу найбільш привабливим для іноземних інвесторів є надання податкової знижки на фінансування НДДКР, зниження ставки податку на прибуток компаній з іноземними інвестиціями та часткове або повне звільнення від сплати податків на певний період за певних умов [117; 118].

Основними рисами японського законодавства про іноземні інвестиції є [141]:

- вимога попередньої нотифікації для певних секторів економіки (сільське господарство, рибальство, лісове господарство, гірничодобувна промисловість, нафтопереробка, шкіряне виробництво, повітряний і морський транспорт, трастове управління інвестиціями);
- можливість введення обмежень для іноземних інвестицій (в області виробництва озброєнь і військової техніки, авіаційної промисловості, виробництва хімічних речовин подвійного призначення, космічних досліджень, атомної енергетики та ін.);
- вимога отримання спеціального дозволу (ліцензії);
- відповідного міністерства на ведення бізнесу в таких галузях як, банківська справа, страхування, операції з цінними паперами, комунальне господарство (газо- і електропостачання);
- наявність спеціальних обмежень. Наприклад, іноземні особи можуть мати не більше 1/3 акцій відповідних японських авіакомпаній;
- створення служби врегулювання торговельних і інвестиційних претензій.

Процедури, які необхідно виконати іноземному інвестору, різняться залежно від категорії інвестицій (прямі інвестиції; капітальні інвестиції; інвестиції, здійснювані шляхом передачі технологій). Так, при здійсненні прямих інвестицій інвестор повинен направити звіт до Міністерства фінансів і інші міністерства через банк Японії за три місяці або інший термін до дати передбачуваного інвестування в галузі, пов'язані з національною безпекою (авіаперевезення, озброєння і ін.), і інші виняткові галузі (сільське господарство, лісове господарство, нафту та ін.). Інвестиції в компанії, не включені до реєстру, позики між резидентами і нерезидентами, а також укладання угод про передачу технологій за загальним правилом вимагають напрямок попереднього звіту в Міністерство фінансів.

Капітальні операції поділяються на групи в залежності від необхідності отримання попереднього дозволу, напрямки попереднього звіту та проведення розслідування. Наприклад, до капітальних операціями, які вимагають

отримання попереднього дозволу, відносяться вклади і установа трасту між резидентами і нерезидентами. До капітальними операціями, які вимагають напрямок попереднього звіту з проведенням розслідування, відносяться позики, що надаються резидентами і нерезидентами, прямі інвестиції резидентів або випуск цінних паперів резидентом поза територією Японії.

Що стосується третьої підсистеми, то за два десятиліття соціально-економічних реформ КНР перетворилася на значного реципієнта іноземних інвестицій. За оцінками фахівців, ємність китайського ринку становить 300 млрд. дол. завдяки чому Китай займає друге місце після США за кількістю підприємств з іноземними інвестиціями, на частку яких припадає 75% промислових підприємств та майже 19% виробленої продукції [118]. Пріоритетне значення набувають міжнародні підприємницькі інвестиції, які випереджають за основними засобами обсяги зовнішніх запозичень [153].

Зростання припливу інвестицій в КНР у цей період пояснювався політичною стабільністю суспільства, наявністю величезного внутрішнього ринку та тісним зв'язком з китайською діаспорою за кордоном, поступальним економічним зростанням в результаті проведеного курсу реформ та інтеграції у світову економіку. Вирішальним чинником зростання стало також допущення іноземного капіталу в галузі так званої «Третинного сектора» економіки (а саме роздрібну торгівлю, нерухомість (довгострокову оренду земельних ділянок під забудову), транспортні, страхові, консультаційні, фінансові послуги, туризм тощо) [117; 146].

В результаті аналізу державної політики КНР щодо залучення іноземних інвестицій, необхідно виділити деякі особливості інвестиційного законодавства (табл. 2.6). З метою врахування національних економічних інтересів, а також підтримки рівня національної безпеки, в КНР існують галузі, де діяльність компаній, що повністю належать іноземним особам, не допускається. Це газетне і видавнича справа, радіомовлення, виробництво фільмів, зв'язок, страхування та ін. За державним сектором зарезервовані комунальні послуги, транспорт, торгівля нерухомістю, надання лізингових послуг.

Основною формою здійснення прямих іноземних інвестицій є різні спільні підприємств. У Китаї їх більше 12 правових форм. Традиційними підприємствами за участю іноземних інвесторів є підприємства з трьома формами капіталу: спільне підприємство зі статутним капіталом; спільне кооперативне підприємство; підприємство, що повністю належить іноземному інвестору.

Таблиця 2.6

Особливості моделі залучення іноземних інвестицій в КНР

Переваги	Недоліки
1. Правове регулювання іноземних інвестицій здійснюється як законами, так і підзаконними актами.	1. Відсутні чіткі положення про те, яким саме є застосований режим до іноземних інвесторів.
2. Закони розробляються ґрунтовно і рідко піддаються перегляду.	2. Для інвестиційного співробітництва в рамках спільного підприємства передбачено обмеження по мінімальній закордонній частці іноземних інвестицій (зазвичай 25%).
1. Законодавство містить попередження на адресу потенційних партнерів по співпраці.	3. В більшості випадків передбачається, що співпраця в інвестиційній галузі має обмежений термін.
2. В підзаконних актах конкретизуються положення законів, при цьому вони не містять протиріч.	4. Для вирішення питання про реєстрацію підприємств з іноземними інвестиціями в більшості випадків (крім коопераційних підприємств з китайською та іноземною участю) необхідно не менше трьох місяців;
3. Ретельне опрацювання деталей.	5. Встановлені досить жорсткі вимоги в частині закупівель товарів на китайському внутрішньому ринку і продажів на міжнародному ринку, термінів, графіка і послідовності формування статутних фондів підприємств з іноземними інвестиціями, якості та технічного рівня обладнання та інших матеріальних ресурсів, що ввозяться в якості товарного наповнення цих статутних фондів, а також порядку ведення бухгалтерського обліку, здійснення валютних і фінансових розрахунків.
4. Національне законодавство не є визначальним фактором у залученні іноземних інвестицій.	

Джерело: складено автором за [90; 240]

Основні положення закону Китайської Народної Республіки про експлуатації спільних підприємств 1979 року і заснованих на ньому актів зводяться до наступного:

- уряд Китаю охороняє вкладений капітал іноземних учасників, необхідну частку одержуваного прибутку і інші законні права та інтереси іноземних учасників спільних підприємств;
- спільні підприємства є китайськими юридичними особами, які перебувають під юрисдикцією китайських законів;
- частка капіталовкладень іноземних учасників має становити не менше 25%, в той час як верхня межа не обмовляється;
- встановлено порядок створення спільних підприємств: отримання попереднього узгодження, перевірку відповідності змісту договору і статуту вимогам законодавства Китайської Народної Республіки, їх твердження, реєстрація та видача відповідних органом дозволу на здійснення господарської діяльності. Основними підставами для відмови в затвердженні пропозиції про створення спільних підприємств є заподіяння шкоди суверенітету Китаю; порушення китайських законів; невідповідність вимогам розвитку китайської національної економіки; забруднення навколишнього середовища; явна несправедливість умов підписаних угод, договорів, статутів, шкоди правам і інтересам однієї зі сторін. При цьому, для спільних підприємств передбачені податкові пільги.

Слід зазначити, що з 1 січня 2008 року в Китаї введена єдина ставка податку на прибуток в розмірі 25% для національних і іноземних інвесторів [238].

Іншими важливими документами є: Тимчасове регулювання до керівництва з іноземних інвестицій від 27 червня 1995 року і Керівний каталог галузей для іноземних інвестицій від 29 грудня 1997 року. Згідно цих нормативних актів встановлено три види інвестиційних проектів: а) заохочувані проекти; б) проекти, що підлягають обмеженням; в) заборонені проекти.

Підводячи підсумок ефективності азійської моделі залучення іноземних інвестицій в цілому, та китайської зокрема, пропонується розглянути динаміку сальдо поточного рахунку платіжного балансу зазначених країн (рис. 2.11).

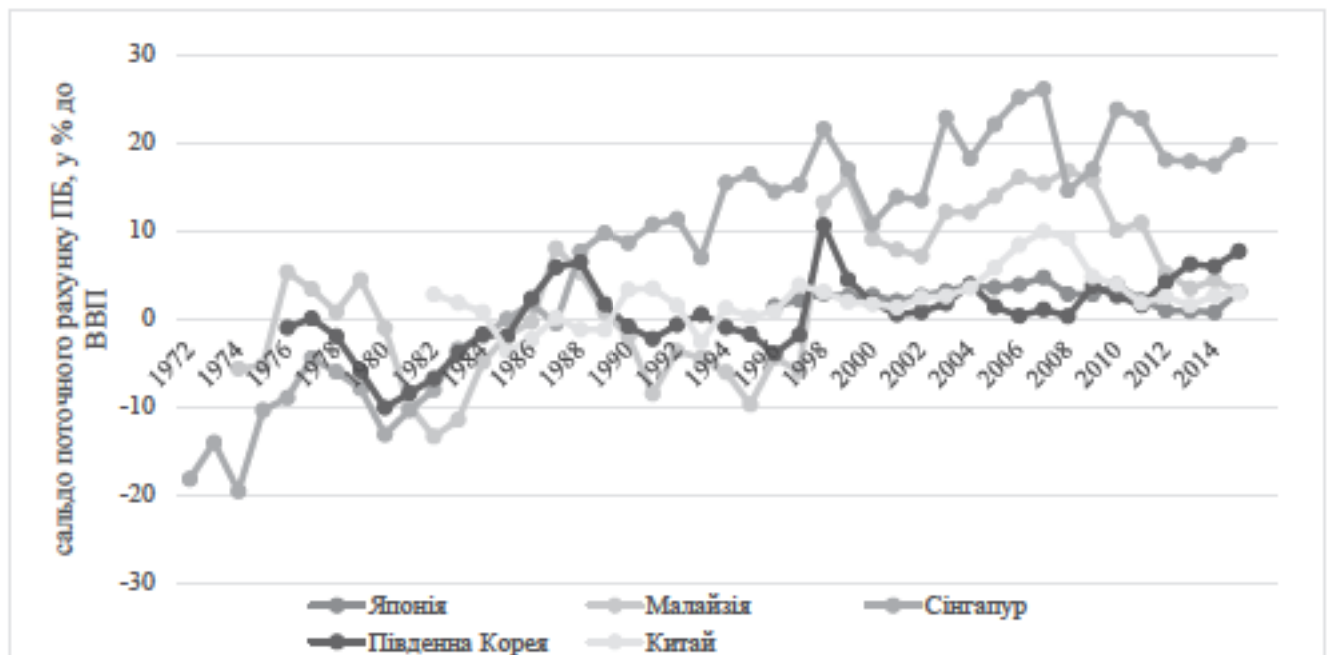


Рис. 2.11. Сальдо поточного рахунку платіжного балансу окремих країн Азії
Джерело: побудовано автором за даними [83;88; 94; 97]

На поданому графіку яскраво видно висхідну тенденцію показника з переходом від дефіцитного до профіцитного сальдо, при чому найбільше вирізняється динаміка сальдо поточного рахунку платіжного балансу Сінгапуру: за 40 років значення показника змінилося з дефіциту у понад 18% (у 1972 р.), до профіциту у 19,79% від ВВП за підсумками 2015 року. Це є наслідком передусім Сінгапурського економічного дива під керівництвом Лі Куан Ю, який здійснив структурні перебудови економіки та звичайну військову базу армії Великої Британії перетворив на локомотив економічного розвитку азійського регіону.

Значну амплітуду коливань значення сальдо поточного рахунку відносно ВВП демонструють економіки Південної Кореї та Малайзії, що вкотре підтверджує нестабільність та вразливість «ринків, що формуються». На противагу, уряд Японії вдало стримує фінансові дисбаланси, оскільки протягом

досліджуваного періоду показник сальдо не виходив за допустимі межі і становив в середньому +2,63% від ВВП країни. На перший погляд схожа ситуація може бути розглянута і в економіці КНР, проте якщо порівняти показники США та КНР за останні роки, то можна дійти висновку, що вони в основному дзеркально протилежні (рис. 2.12).

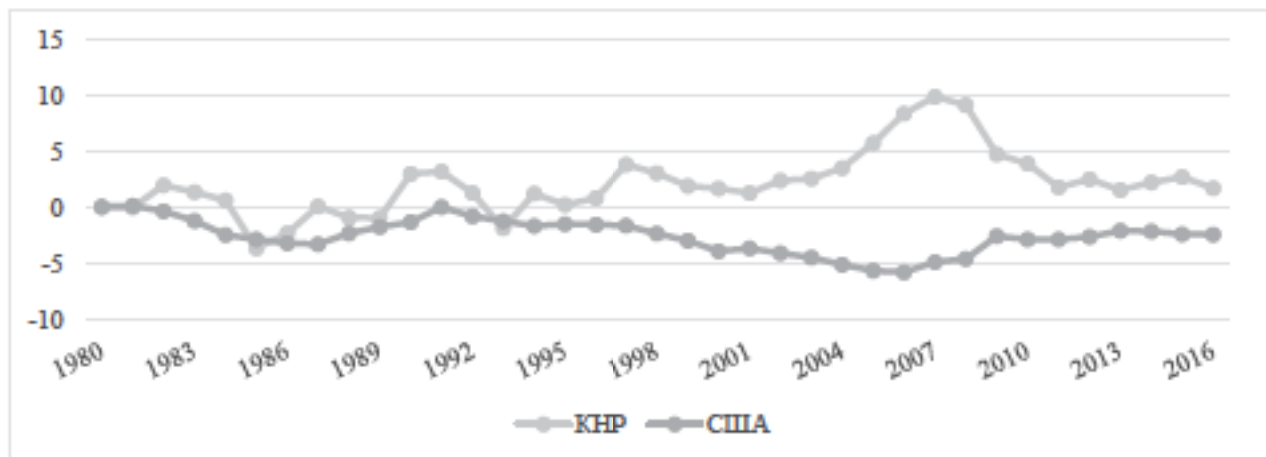


Рис. 2.12. Сальдо рахунку поточних операцій ПБ КНР та США, % від ВВП
Джерело: побудовано автором за даними [83; 94; 248]

Так, в міру розвитку економіки Китаю, уряд шукає все нові інструменти спрямовані на стимулювання подальшого зростання, спрямовані на внутрішнє споживання, а не на закордонні інвестиції і експорт. Валютна політика китайського також впливає на поточний рахунок: зміцнення національної валюти сприяє зниженню профіциту сальдо торгового балансу, підвищуючи вартість експорту Китаю та зниження попиту на нього за кордоном. По інший бік Тихого океану – у США бум природного газу сприяє зниженню попиту на імпортовану нафту, а нафта являє собою величезну частку американського імпорту. Долар, тим часом, поступово знецінюється, підвищуючи вартість американського експорту. В цілому ці два економічні гіганти формують глобальний дисбаланс інвестицій та заощаджень, а найменші коливання у їх економіках підвищують рівень турбулентності у світовій фінансовій системі.

Якщо розглядати європейську модель стимулювання іноземних інвестицій, то треба зазначити, що важливою ланкою процесу економічної інтеграції в

рамках ЄС стало зближення податкових політик та національних податкових систем країн-учасниць. Як результат на сьогодні в ЄС сформувались своєрідні «податкові стандарти», зокрема:

- податкове навантаження не повинно перевищувати 45% ВВП,
- пропорційний розподіл частки прямих, непрямих та соціальних податків у загальній системі податкових надходжень,
- контроль податкової конкуренції в ЄС через Кодекс про оподаткування (ухвалений радою ЄС у 1977 році).

Водночас, формами прояву процесу гармонізації національних податкових систем європейських країн є:

- встановлення спільних принципів, форм та методів податкового контролю;
- гармонізація податкових пільг та преференцій;
- уніфікація структури та функцій органів податкової служби;
- впровадження єдиного способу оподаткування усіх країн - членів ЄС.;
- узгодженість та синхронізованість правового регулювання [117].

Таким чином, не дивлячись на різноманітність податкової компоненти інвестиційної політики країн ЄС, на сьогодні в цих країнах прослідковується тенденція щодо формування єдиного підходу до гармонізації податкових систем з метою регулювання та стимулювання інвестиційних процесів. Гармонізація національних податкових систем забезпечила рівні умови для всіх потенційних інвесторів, створила умови для вільного переміщення капіталів на внутрішньому інтегрованому ринку, стимулювала розвиток міжнародної науково-технічної співпраці та активізувала процес залучення міжнародних інвестицій [153].

В межах європейської моделі залучення іноземних інвестицій доцільно виділити дві групи країн за показником ступеня впливу податкових інструментів. Інвестиційна політика Німеччини та південно - скандинавських країн ЄС (рис. 2.13) характеризуються з одного боку багато чисельністю податкових ставок, а з другого домінуванням ролі держави у перерозподільних

та соціальних функціях. Звідси впливає велика складність процесів податкової гармонізації даної - першої - групи країн з європейськими стандартами, тож їх системи оподаткування на даний момент можна оцінити як менш пристосовані до інтеграції [117].

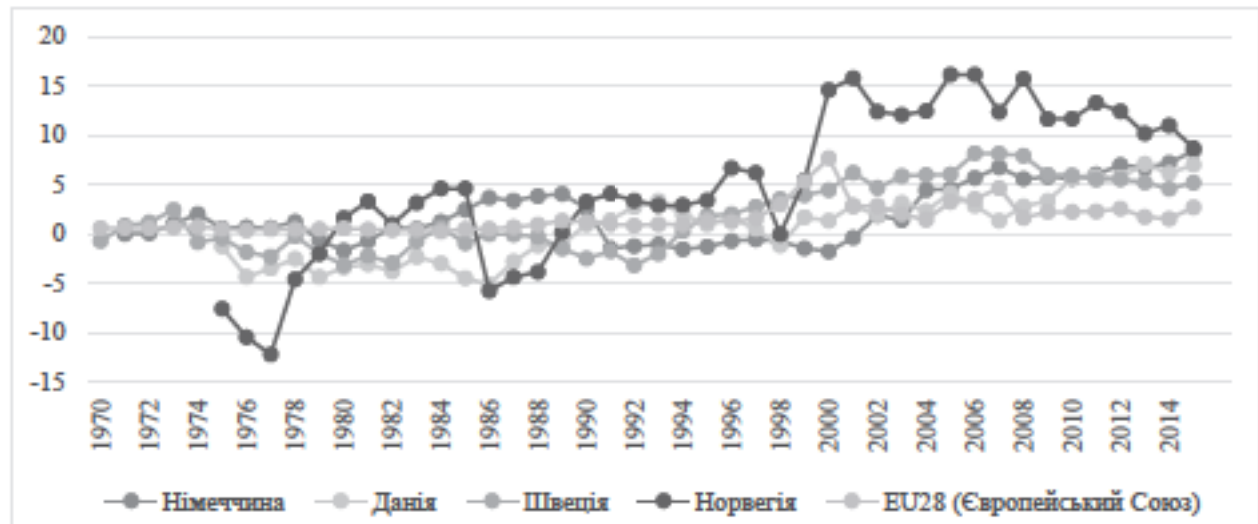


Рис.2.13. Сальдо поточного рахунку ПБ Німеччини та скандинавських країн ЄС, % від ВВП

Джерело: побудовано автором за даними [94; 210; 248]

На поданому графіку можна спостерігати висхідний тренд профіциту поточного рахунку платіжного балансу, при чому активне зростання розпочалося з кінця ХХ ст. На підставі статистичних даних приходимо до висновку, що Німеччина та Скандинавські країни, не зважаючи на досить жорстку прогресивну податкову політику, підтримують високий рівень заощаджень (особливо Скандинавські країни на чолі з Норвегією), тим самим утворюючи надлишок інвестиційних ресурсів в межах ЄС.

Розглядаючи детально політику залучення іноземних інвестицій Німеччині, необхідно відмітити відсутність спеціальних актів про іноземні інвестиції. Для іноземних інвесторів діє національний режим і передбачений ряд вимог: необхідно придбати ліцензію на торгівлю, зареєструвати юридичну особу в комерційному реєстрі місцевого суду, подавати звіти в Центральний банк, а також зі сплати податків, стосовно працівників [56; 57].

Для того, щоб іноземна юридична особа могла бути визнана правоздатним на території Німеччини, йому необхідно отримати окрему постанову виконавчої влади в разі, якщо воно належить до особливої категорії юридичних осіб (спілок), які потребують спеціальної реєстрації або дозволу [103].

Також в Німеччині встановлено ряд обмежень на діяльність компаній з іноземними інвестиціями в добувній промисловості, на авіаційному та морському транспорті, в банківському і страховому справі, в торгівлі нерухомістю. При цьому валютні обмеження зведені до мінімуму, а діючі правила декларування валютних операцій переслідують в основному статистичні цілі і стосуються майже виключно банків [16; 203].

З іншого боку, у другій групі держав (Великобританії, Австрії, Франції, Італії та Іспанії) (рис. 2.14) національні податкові системи найбільшою мірою відповідають європейським стандартам в частині надання податкових пільг та преференцій іноземним інвесторам. До цього треба додати і велику гнучкість, податкових систем по відношенню до іноземних інвесторів, систем оподаткування в даних країнах, менший рівень можливих витрат по їх адаптації до вимог національної податкової гармонізації в рамках ЄС [117].

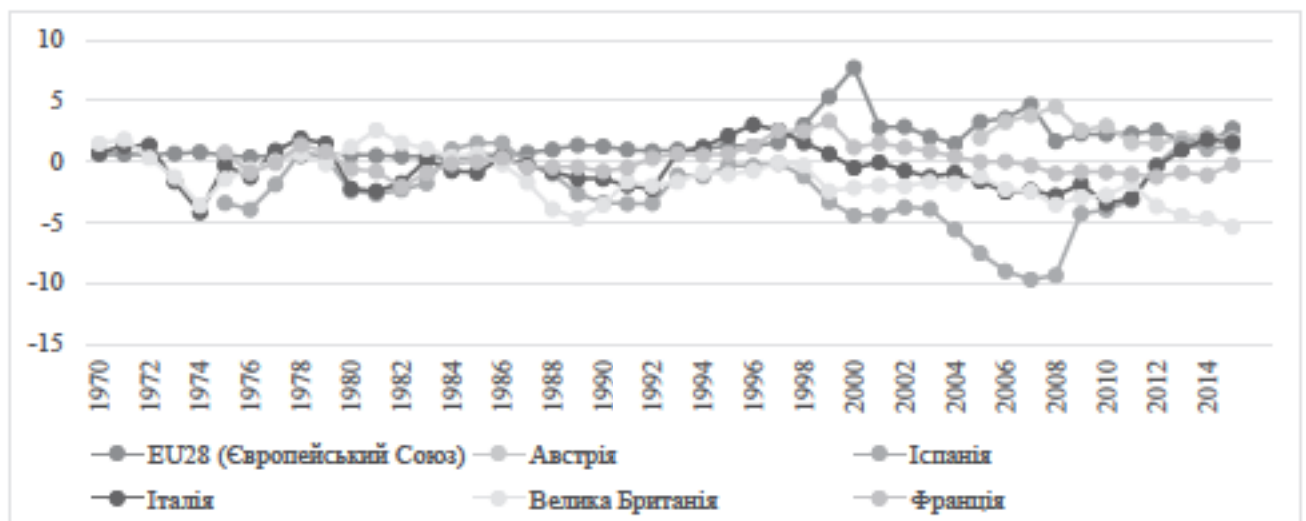


Рис. 2.14. Сальдо поточного рахунку ПБ країн ЄС, % від ВВП

Джерело: побудовано автором за даними [94; 206–207; 210; 248]

Проте, як показує рис. 2.14 гнучкість податкової політики не забезпечує стабільний приплив іноземних інвестицій для вирівнювання платіжного балансу. Цей показник представлених країн поступається середньому значенню по Європейському союзу і вказує на дефіцит ресурсів для фінансування інвестицій.

Згідно досліджень закордонних науковців, у Великій Британії відсутні джерела, прямо стосуються регулювання іноземних інвестицій. Не встановлено будь-які вимоги і по їх реєстрації. Відсутні обмеження в частках статутних капіталів англійських компаній, які можуть належати іноземним особам. Акт про валютний контроль 1947 року, який надавав державному казначейству право здійснювати контроль над випуском і продажем цінних паперів нерезидентами, скасований в 1987 році [17].

Незважаючи на те, що іноземні інвестиції в Англії можуть здійснюватися нарівні з вітчизняними, існують обмеження в рамках Акту 1973 року про вільну торгівлю (антимонопольного законодавства) [57]. прями іноземні інвестиції допускаються в Англії на основі індивідуального дозволу Банку Англії відповідно до закону про валютний контроль. Такого роду дозволи зазвичай видаються без труднощів. Встановлено також обмеження для інвесторів в ряді галузей. Зокрема, це авіаційний транспорт, водний транспорт, радіомовлення, страхування.

Разом з тим, інвесторам (іноземним і національним) надається широке коло неподаткових пільг: в основному в формі грантів та позик. Для цього прийняті різні програми з підтримки окремих регіонів (зокрема, частина Англії, Шотландії, Уельсу, вся Північна Ірландія).

У Франції також відсутні спеціальні закони, що регулюють іноземні інвестиції, а іноземним інвесторам було надано національний режим і можливість здійснення прямих іноземних інвестицій незалежно від розміру при умові повідомлення міністра економіки [67, с. 970-971]. Для здійснення господарської діяльності для іноземних юридичних осіб можливо за допомогою створення, принаймні, або агентства, або філії у Франції.

Традиційно, як і в інших країнах, існують обмеження по галузях для діяльності іноземних інвесторів. Так, іноземним інвесторам заборонено здійснювати діяльність в галузях, в яких функціонують державні підприємства монополісти (наприклад в енергетиці), галузях, при вкладенні капіталу в які, іноземні інвестори можуть завдати шкоди громадському порядку, здоров'ю та безпеки, а також галузі в сфері оборони. Спеціальне регулювання передбачено для таких галузей економіки, як банківська справа, страхування, засоби масової інформації, нафта і газ, фармакологія [18]. При цьому інвестори з країн Європейського Союзу звільнені від обов'язку отримання попереднього дозволу і повідомлення. Основні пільги, які можна виділити у політиці залучення іноземних інвестицій Франції, надаються у формі субсидій і кредитів за пільговими ставками. Податкові пільги мають форму податкових канікул (аж до 10 років в однію з трьох зон для новостворюваних підприємств), звільнення від сплати місцевих податків, прискореної амортизації, а також звільнення від сплати митних платежів у вільних торгових зонах.

Дослідивши інвестиційну політику країн ЄС, приходимо до висновку, що національне податкове регулювання відіграє важливу роль у стимулюванні залучення іноземних інвестицій, відображає покращення економічних показників країн ЄС, а саме зниження рівня безробіття, зростання валового внутрішнього продукту, збільшення податкових надходжень в бюджет європейських країн [153].

Аналіз структурних змін на європейському інвестиційному ринку впродовж XX - початку XXI століття дозволяє виділити основні тенденції, притаманні світогосподарському розвитку та форми їх прояву на європейському сегменті. По-перше, це активізація інтеграційних процесів, що має своє відображення у швидкому переміщенні приватного капіталу та кредиту, а також нарощуванні фондового сегменту ЄС. Ця тенденція характеризується приростом випуску облігаційних позик, що збільшуються на 64,6% щорік. Об'єми прямих іноземних інвестицій зростають щорік на 44%. На 10% приросту європейського ВВП доводиться 17% зростання об'ємів торгівлі.

По-друге, секторальна переорієнтація інвестиційних вкладень з пріоритетом інвестицій в розвиток людських ресурсів. По-третє, зростання впливу транснаціональних корпорацій на розвиток економіки ЄС. Їх частка в обсязі виробництва ЄС склала близько 25%, також вони охопили майже 2/3 об'єму зовнішньої торгівлі даного угруповання. Таким чином, вищезазначені тенденції розвитку європейського інвестиційного ринку справили безпосередній вплив на процеси реформування податкової системи країн-членів [117].

Проте, не заважаючи на загальний збалансований стан Європейського союзу в площині залучення іноземних інвестицій, яскраво простежуються внутрішні диспропорції та дисбаланси серед окремих регіонів, що посилює фінансову крихкість економічної системи співтовариства.

Одним з характерних принципів концепції ісламської економіки є особлива роль держави, яка відносно країн Ради співробітництва арабських держав Затоки (РСАДЗ) виражається у націоналізації сформованих галузей нафтогазової промисловості, що складають основу сучасної економіки кожної з цих країн, орієнтації продукції цих галузей на світовий ринок збуту, а також організації життя суспільства на одержувані від цього доходи.

У країнах Ради співробітництва арабських держав Затоки (РСАДЗ) та регіону МЕНА (Близький Схід і Північна Африка) склалися однорідні економічні моделі, що потребують варіантів диверсифікації економік кожної з них. При цьому, диверсифікація їх національних економік матиме як загальні, так і характерні риси впровадження у кожній з держав регіону. Головним при цьому має стати поступове усунення домінуючої ролі держави в національній економіці та перерозподіл її ролі з приватним сектором на користь істотного зростання останнього. По суті, це – держави-рантє. Проте, за нових умов їх розвитку періоду 2000-2017 рр., обумовлених глобалізацією й формуванням економік нового типу – «постіндустріальної», «інформаційної», «наукомісткої», вона потребує переорієнтації на національний та інвестований ззовні капітали в обсягах, що перевищують основну частину видатків їх бюджетів. Саме така переорієнтація здатна переломити тенденцію державного домінування в

економіках арабських країн, диверсифікувати їх шляхом спрямування приватного капіталу до менш капіталомістких і більш ефективних для цих країн сфер виробництва товарів і послуг.

Крім того, не можна не відзначити особливу роль ісламських банків у фінансових системах країн Близького Сходу. Відповідно до шаріату співпраця підприємств з банками відбувається на умовах обов'язкового виконання деяких основних принципів [261]:

- заборона на існування позикового проценту (ріба);
- розподіл ризику між банками та їх клієнтами;
- гроші як «потенційний» капітал;
- заборона спекулятивних операцій;
- жорстка дисципліна виконання договорів;
- заборона деяких (антисоціальних) видів діяльності.

Таким чином, за нормами шаріату, вкладаючи кошти в ісламські банки, вкладники стають інвесторами - через банк спрямовують свої кошти в певні інвестиційні проекти. При цьому всім ісламським банкам (а також традиційним банкам при наданні ісламських фінансових послуг) забороняється інвестування або ведення діяльності: щодо виробництва або збуту алкогольної продукції, свинини для споживання людьми, вогнепальної зброї; щодо деяких елементів розваги. Відтак в релігійних канонах закладені механізми перерозподілу заощаджень у ефективні інвестиції та інструменти протидії спекулятивним операціям, що часто супроводжують портфельні інвестиції [153].

Взявши курс на лібералізацію міжнародного руху капіталу, в країнах РСАДЗ та МЕНА реалізується безліч ініціатив: зміни у законодавстві, послаблення у системі оподаткування, боротьба з корупцією, поліпшення роботи судової системи, орієнтованість на європейські стандарти прозорості ведення бізнесу і захисту капіталу, підписання угод про вільну торгівлю, про інвестування, про уникнення подвійного оподаткування, розробка інвестиційних карт, заохочення проведення заходів, спрямованих на залучення

II. Можна виділити, зокрема, створення і розвиток «вільних економічних зон»,

«фінансових центрів», реалізовано цілу низку масштабних інвестиційних проектів. Зазначені аспекти будуть окремо розглянуті нами у наступних розділах даної роботи.

Таблиця 2.7

Вхідні / вихідні потоки II розрізі країн РСАДЗ у 1990-2015 рр., млн. дол. США

№	Країни / регіони	1990		2000		2010		2015	
		вхідні	вихідні	вхідні	вихідні	вхідні	вихідні	вхідні	вихідні
1.	Бахрейн	- 183	25	364	10	156	334	891	922
2.	Кувейт	6	-239	16	-303	456	1530	18510	7562
3.	Катар	5	2	252	18	4670	1863	327	1840
4.	Оман	142	0	83	0	1243	1498	1514	1371
5.	Саудівська Аравія	312	-638	183	1550	29233	3907	12182	4402
6.	ОАЕ	-116	-58	-506	1550	5500	2015	9602	2536
7.	Країни РСАДЗ	166	-908	361	1699	41258	11147	26367	18633
	Світ	207362	241421	1413169	1240316	1408537	1504928	1350926	1390956

Джерело: побудовано автором за даними [94; 248]

На думку В. І. Русаковича, враховуючи значні потоки II до країн РСАДЗ, та з огляду на надлишкові для них фінансові ресурси, ця група держав «відчуває гостру потребу в іноземних інвестиціях переважно у вигляді технологій та основного капіталу», а їх «інвестиційна активність (тобто вивезення капіталу – автор) повинна розглядатися як необхідна передумова стабілізації та зростання національних економік» [239, с. 7]. На нашу думку, «гострої» потреби в інвестиціях ці країни не відчують. Питання полягає в оцінці інвестиційних проектів і правильній розстановці пріоритетів, переході до довгострокового інвестиційного планування, а також полегшенні доступу приватного сектору до таких інвестицій.

Серед інвестиційно привабливих регіонів, передусім завдяки значним запасам корисних копалин та розміру споживчого ринку, світові експерти також виділяють Латинську Америку. Після економічного піднесення регіону у

2009-2011рр. у 2017р., вперше активізувалися процеси залучення П, зокрема у Бразилію, на прикладі якої пропонується розглянути модель залучення П латиноамериканських країн. Згідно з розрахунками ЮНКТАД, станом на 2017р., Бразилія залучила близько 60 млрд. дол. США прямих інвестицій і посіла перше місце за цим показником серед країн Латинської Америки. Основними мотивами інвестування в дану країну стали: великий ринок збуту (чисельність населення – близько 210 млн. осіб), диверсифікована національна економіка), доступ до корисних копалин, стратегічно вигідне географічне розташування, яке надає доступ до ринків інших Південноамериканських країн. Однак, слід зазначити, що уряд зробив значні зусилля по створенню ліберального режиму для П, і привабливих умов для інвестування. Більша частина інвестицій була зроблена у формі злиттів і поглинань (M&A), пов'язаних з приватизацією в електроенергетиці, телекомунікації та фінансовому секторі. В цілому, в Бразилії немає обмежень, пов'язаних з припливом капіталу в формі прямих іноземних інвестицій [236]. Однак участь П в деяких видах діяльності обмежена або навіть заборонено – це, перш за все, стосується розвитку ядерної енергетики, аерокосмічної промисловості, авіаперевезень на внутрішніх лініях, розробок родовищ корисних копалин, володіння і управління газетами, телебаченням, радіо станціями, а також послуг пошти і телеграфу, охорона здоров'я [242].

Приклад Бразилії є показовим в тій площині, що інвестиції можуть залучатися в країну і без надання спеціальних пільг безпосередньо іноземним інвесторам, а в більшій мірі завдяки проведенню лібералізації і структурних реформ, приватизації та дерегулювання економіки держави в цілому. Податкові пільги та інші привілеї надаються урядом Бразилії і місцевими органами влади без дискримінації як іноземним, так і національним фірмам [236]. Більш того, ця країна одна з небагатьох, не має агентства, що відповідає за залучення інвестицій, як на федеральному рівні, так і на рівні окремих штатів, проте залучає переважну більшість П, що надходить у регіон (рис. 2.15). Усі заходи

економічної політики можуть, в тому числі і стимули для П, можуть бути поділені на горизонтальні, секторальні або регіональні [221].

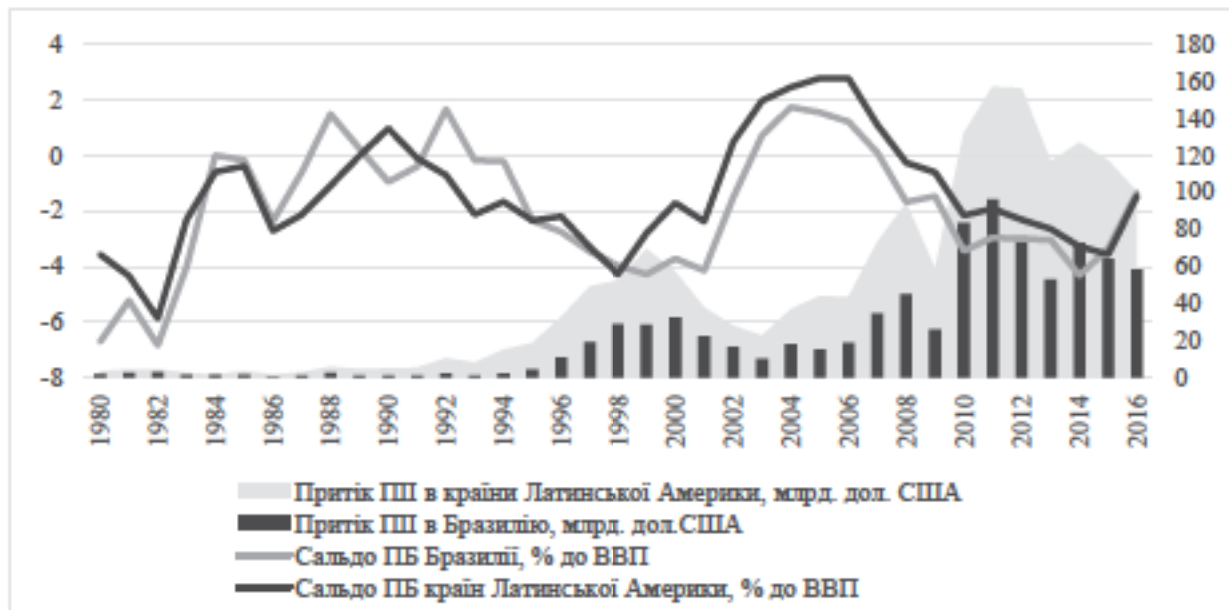


Рис. 2.15. Показники сальдо поточного рахунку ПБ та залучених П країн Латинської Америки та Бразилії

Джерело: побудовано автором за даними [83; 94; 248]

Що стосується горизонтальних стимулів, то Бразилія здійснює ряд заходів для стимулювання експорту, проведення досліджень в області технологій, впровадження інновацій. В основному вони пов'язані зі зниженням податків або звільненням від податку на дохід у вигляді відсотків і дивідендів:

- спеціальне оподаткування експорту технологічних інформаційних послуг;
- спеціальні податкові стимули для експортоорієнтованих підприємств при придбанні ними основних засобів та обладнання;
- спеціальні податкові стимули для компаній, що займаються виробництвом комп'ютерів при здійсненні ними інвестицій в нові технології;
- фінансові стимули для нових проектів, що реалізуються в північних і північно-східних регіонах Бразилії [32].

Наприклад, в 2007 р. в країні було прийнято Закон, відповідно до якого ряд галузей промисловості (автомобільна, текстильна, виробництво меблів,

облицювальних матеріалів, взуття, одягу, виробів з шкір, а також деревообробна, обробка шкір, важке і сільськогосподарське машинобудування) могли подавати заявки про зниження платежів або звільнення від сплати PIS-COFINS (соціальних внесків на працівників) при купівлі обладнання (як іноземного, так і вітчизняного) для виробництва готових промислових товарів.

Закон також діяв і щодо експорт орієнтованих підприємств, які здійснюють купівлю капітального обладнання. Для того щоб бути звільненими від сплати 9,25% податку в рамках PIS-COFINS при купівлі даного обладнання, компанії повинні підтвердити, що вона отримала як мінімум 70% доходів від експорту. У ряді випадків планка була знижена до 60% [39].

У 2001 р. набула чинності програма «ex-tariff», згідно з якою при ввезенні капітального обладнання, що не має аналогів в країні, імпортний тариф стягується за зниженою ставкою (зниження з 14% до 2%). Дана міра направлена на прискорення модернізації національної промисловості. Даною програмою також передбачено звільнення від сплати федерального акцизного податку на промислові товари і ПДВ на послуги і ряд товарів. Програма «ex-tariff» спрямована в першу чергу на підтримку виробництва целюлози і паперу, текстилю, сталі, запчастин до автомобілів.

Секторальні стимули активного розвитку набули у 1990-ті роки, коли уряд Бразилії запровадив спеціальний режим для автомобільної промисловості, який передбачав скорочення імпортних тарифів на капітальні товари і сировину, що ввозиться компаніями, які інвестують у виробництво автомобілів, вантажівок, автобусів, автокранів, а також їх частин, допоміжних агрегатів, комплектуючих, наборів інструментів і шин [242]. Даний режим діяв до кінця 1999 року в південних і південно-східних штатах країни, і застосовується донині в північних, північно-східних, а також на середньому заході.

У 2005 р. Закон передбачив зниження податкової ставки, пряму допомогу і інші стимули для експортоорієнтованих фірм, інвестицій в інформаційні технології, і проекти, пов'язані з НДДКР. Ряд податкових стимулів

запропоновано для компаній, що беруть участь в програмах по розвитку агротехнологій. Дані стимули передбачають:

- прискорену амортизацію ряду нематеріальних активів;
- прискорену амортизацію обладнання, виробленого в країні;
- подвоєне списання витрат з технологічного розвитку, але не більше ніж 8% від загальної суми податку, що підлягає до виплати;
- скорочення до 50% податку на процентний дохід і дивіденди, на роялті, плату за технічне обслуговування;
- підвищену норму списання витрат, пов'язаних з роялті, передачею технологій до 10% від загального обсягу продажів, що відносяться до них.

У відповідь на значне скорочення інвестицій в інфраструктуру, уряд Бразилії нещодавно надав ряд стимулів для проектів, що здійснюються в даному секторі. Наприклад, Закон про інвестиції в рамках приватно-державного партнерства, заохочує створення спільних підприємств і вкладення в інфраструктурні проекти з малою прибутковістю. На додаток до цього Програма прискореного зростання (Program to Accelerate Growth (PAC)), прийнята урядом в 2007 р, розглядає як пріоритетну мету залучення приватних інвестицій в інфраструктуру за допомогою використання державних коштів.

Регіональні стимули здебільшого спрямовані на заохочення економічного і соціального розвитку окремих, відносно менш розвинених, регіонів країни. Наприклад, на північному сході і районі Амазонки такі стимули допомогли залучити іноземні компанії в зону вільної торгівлі Манаус [242].

У 2008 р. в Бразилії був прийнятий Виконавчий акт, який заохочує створення особливих зон експорту з метою стимулювання розвитку в північних, північно-східних і середньо-західних регіонах. Відповідно до цього акту, компанії, що працюють в особливих експортних зонах і поставляють на зовнішні ринки 80% виробленої продукції, можуть отримати наступні пільги [242]:

- звільнення на 20 років від сплати митного тарифу, федерального ПДВ, відрахувань на соціальне страхування, відрахування PIS, складських зборів,

внесків до фонду торгового флоту товари і послуги, придбані по імпорту або на внутрішньому ринку.

- скасовано вимогу про необхідність отримання ліцензії (і відповідно, внесення за неї плати) на імпорт або будь-яких інших дозволів на експорт, за винятком товарів, що відносяться до санітарного контролю, національної безпеки та захисту навколишнього середовища.

- Уряд відмовляється від певної суми доходів від податку на прибуток у зв'язку з наданням повного звільнення від сплати податку протягом перших п'яти років і зниження ставки податку на 75% протягом наступних п'яти років [11].

Пільги для інвесторів можуть бути також надані урядами штатів і місцевими органами влади в формі спеціальних податкових пільг і підтримки в створенні інфраструктури для певних проектів, як правило, дані преференції пропонуються окремим компаніям в результаті спеціальних домовленостей. Однак досить часто, штати, які прагнуть залучити інвестиції, конкурують один з одним за принципом «хто дасть більше податкових пільг для іноземного інвестора» [242]. Для того, щоб припинити такого роду війни, уряд Бразилії в рамках проведеної в 2009 р податкової реформи обмежив можливості штатів в наданні податкових преференцій.

Підсумовуючи аналіз світового досвіду залучення іноземних інвестицій погоджуємося з Т.О. Ахметзяною, що спроби запозичити моделі без адекватної інституціональної основи, призводять до повного провалу [105, с. 139]. Таким був досвід запозичення японської моделі Філіппінами в кінці 1970-х років, який не призвів до економічного піднесення держави. Невдалим виявився і досвід Східної Німеччини щодо використання американської моделі на початку 1990-х років, який засвідчив, що значні податкові пільги без створення інших сприятливих умов для інвестування, не призведуть до успіху. З метою узагальнення інструментарію, механізмів залучення II країн світу, залежно від регіону світу, їх визначальні особливості представлені в табл. 2.8.

Таблиця 2.8

Порівняльна характеристика моделей залучення П

Критерії	Американська	Європейська	Азійська	Африканська	Арабська	Латино-американська
Характер інструментів впливу	Переважає економічні	Змішаний	Переважає адміністративний	Адміністративний	Релігійні обмеження	Змішаний
Роль держави	Встановлення «правил гри», податкова політика	Управління державними видатками, управління державними підприємствами у стратегічних галузях	Перерозподіл інвестиційних ресурсів через банківську систему, державно-приватне партнерство, стратегічне планування	Державні органи напряму ведуть переговори з іноземним інвестором.	Надає дозвіл на інвестування	Непрямий вплив через податкову, промислову політику
Режим для П	Національний	Національний	Найбільшого сприяння	Преференційний	Національний	Найбільшого сприяння
Наявність окремого закону про П	Ні	Так	Більшість країн не мають окремого закону	Переважає ні	Переважає ні	Більшість країн не мають окремого закону
Наявність агентства по залученню П	Так	Так	Переважає так	Переважає ні	Регіональні агентства	Переважає так
Сальдо поточного рахунку, % ВВП	-2,5	+2,2	-2,57	-5,9	+12,5	-1,2
Обсяг залучення П, % до ВВП	2,1	3,5	2,0	2,6	1,9	3,4
Галузі, з найбільшим обсягом залучення П	Хімічна, фінансові послуги, оптова торгівля	Сфера послуг, біотехнології	Переробна промисловість, сфера послуг	Добувна промисловість, послуги з постачання газу, води, електроенергії	Альтернативні джерела енергії, біотехнології	Добувна промисловість

Джерело: побудовано автором за [38; 97; 261]

В процесі дослідження зарубіжного досвіду здійснення інвестиційної політики на макrorівні виявлено, що держава в процесі її розробки та реалізації виконує одночасно декілька функцій:

- регулювання (стимулювання або обмеження) загального обсягу вкладень капіталу приватними інвесторами;
- вибіркоче стимулювання інвестицій у визначені підприємства, галузі та сфери діяльності;
- прямий адміністративний контроль за інвестиційним процесом з метою введення або виведення окремих виробничих потужностей.

Одним з найбільш вживаних інструментів інвестиційної політики держави в зарубіжних країнах є використання податкових пільг, до яких належать податковий кредит, податкові знижки та податкові субсидії. Серед податкових механізмів вирішальним чинником стимулювання іноземних інвесторів найбільшу роль відіграли метод прискореної амортизації, та повне звільнення від сплати податків компаніям, які інвестують в інноваційну або технологічну галузі [237].

При цьому, в розвинених державах форми встановлених податкових інвестиційних пільг кожного разу узгоджуються з конкретними економічними умовами і завданнями промислової політики цих країн. Водночас, у країнах, що розвиваються, першочерговим є готовність іноземних інвесторів до капіталовкладень, на підставі чого встановлюються податкові пільги для конкретних інвесторів.

В багатьох країнах світу одним із поширених інструментів інвестиційної політики держави є система програм і проектів, а програмно-цільове управління інвестиційною діяльністю є одним із найдієвіших методичних підходів, що відрізняється високою ефективністю та результативністю. Програмно-цільове управління інвестиційною діяльністю використовується в тих галузях економіки, вкладення капіталу в які здатне стимулювати їх зростання та залучати додаткові інвестиції. При цьому, основою проведення державної інвестиційної політики є законодавчо встановлені процедури відбору проектів для інвестування та чіткі завдання державної участі.

Показовим у сфері застосування програмно-цільового управління інвестиційною діяльністю, на думку А.В. Хохлова, є досвід

Латиноамериканських країн та Японії [269, с. 105]. Так, в Аргентині існує національна система державних інвестицій, яка визначає принципи, норми та механізми з розробки, затвердження і реалізації державних інвестиційних проектів, контролю за їх виконанням, порядок підготовки й надання звітності. В Колумбії всі інвестиційні проекти, що фінансуються з державного бюджету, включаються до банку проектів (BAPIN), початкову оцінку яких здійснює Національний департамент планування. Кінцевий інвестиційний план разом з проектом бюджету затверджується Національною радою з економічної та соціальної політики (CONPES). В Японії частина коштів, що спрямовуються на інвестиційні програми, передається на умовах позики державним кредитним інститутам (Японський банк міжнародного співробітництва, Японський банк розвитку, Народна кредитна корпорація і т. д.), які фінансують ті галузі та сфери діяльності, які для приватних комерційних банків кредитувати важко або не вигідно [237].

У розвинених країнах світу в якості ефективного інструменту інвестиційної політики держави виступає державне інвестиційне замовлення, який використовують у таких випадках: існує розбіжність між приватними й загальнодержавними інтересами; підприємці та власники капіталу економічно не зацікавлені у вирішенні загальнодержавних проблем; органи державної влади вважають за необхідне в періоди криз і економічних спадів підтримати зайнятість окремих підприємств; існує необхідність нейтралізації економічних і негативних соціальних наслідків ринкових відносин в інвестиційній сфері [237]; потрібно швидко ліквідувати дефіцит окремих видів продукції, що виникає в результаті кон'юнктурних ринкових перекосів; з метою відвертання зривів виконання зовнішньоекономічних державних зобов'язань.

Державне інвестиційне замовлення може виступати інструментом обмеження негативних тенденцій в економіці. Так, у США державне замовлення формувалося для підтримки і зростання галузей та видів діяльності з тривалим інвестиційним циклом та низькою рентабельністю – виробничої й соціальної інфраструктури, НДДКР, військово-промислового комплексу. В

Японії основними напрямками стали електроніка, робототехніка, інформаційні системи. В державах Західної Європи – чорна металургія, суднобудування, вугільна промисловість.

Таким чином, можна підсумувати, що національні моделі залучення П можна агрегувати у кілька регіональних типів з характерними особливостями, які переважно визначаються наявними природними ресурсами, силою державних інституцій та цілями державної економічної політики.

2.3. Роль прямих іноземних інвестицій у розвитку економіки України

Згідно з чинним законодавством іноземні інвестиції визначаються як цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту [223]. Переважну частку іноземних інвестицій, що залучаються у вітчизняну економіку становлять прямі інвестиції, під якими розуміється різновид іноземних інвестицій, призначених для виробництва і забезпечення контролю над діяльністю підприємств через механізм володіння контрольним пакетом акцій. За визначенням Міжнародного валютного фонду (МВФ) та Конференція ООН з торгівлі та розвитку (ОЕСР), інвестиції вважаються прямими, якщо вони здійснюються за межами національних кордонів з метою розширення виробництва товарів і послуг, закупівлі товарів для імпорту в країну базування або експорту в треті країни [96, с. 82].

Залучення прямих іноземних інвестицій має значний позитивний вплив на економіку країни-реципієнту, основними наслідками якого є вирівнювання платіжного балансу; передача сучасних технологій та ноу-хау; підвищення ефективності використання ресурсів; стимулювання експорту і одночасне зниження обсягів імпортованих товарів на внутрішньому ринку; а також соціально-економічний ефект, який зокрема проявляється у підвищенні рівня зайнятості, розбудові соціальної інфраструктури тощо. З іншого боку, залучення іноземних інвестицій є потенційним джерелом загроз для економіки

України, серед яких необхідно виділити виснаження природних ресурсів, забруднення довкілля, посилення залежності від іноземного капіталу, зниження рівня конкурентоспроможності вітчизняних товаровиробників, виведення капіталу за кордон [156].

На сучасному етапі, розвиток економіки України та структурна модернізація, відродження її експортного потенціалу та підвищення міжнародної конкурентоспроможності визначальним чином залежать від можливостей формування інвестиційних ресурсів. При цьому, за умов поглиблення глобалізації міжнародного економічного середовища ефективність та динаміка зазначених процесів перебувають в прямій залежності від спроможності суб'єктів підприємництва використовувати не лише внутрішні, а й іноземні фінансові ресурси [156]. Як свідчить практика іноземного інвестування в Україні, залучені П, на жаль, слабо сприяють інноваційній реструктуризації її економіки. У зв'язку з цим особливої уваги набуває питання подолання цих проблем, а також підвищення ефективності заходів щодо залучення в Україну іноземних інвестицій.

За сучасних умов Україна, як і більшість країн, що розвиваються не спроможна забезпечити стабільний соціально-економічний розвиток за рахунок наявних фінансових ресурсів і потребує залучення іноземного капіталу. За даними державної служби статистики, кумулятивний обсяг притоку прямих іноземних інвестицій скоротився приблизно на 15 млрд дол. США до 63,8 млрд дол. США (48,4% від ВВП) на 31.12.2015 року (рис. 2.16). У 2015 році в економіку України було залучено лише біля 300 млн дол. США (0,2% від ВВП), що є мінімальним показником за останнє десятиліття. Для порівняння, в КНР на кінець 2015р. цей показник склав 11,1% від ВВП, у США – 31,13%, у Польщі – 44,9%, у Греції – 9,1% [153; 156].

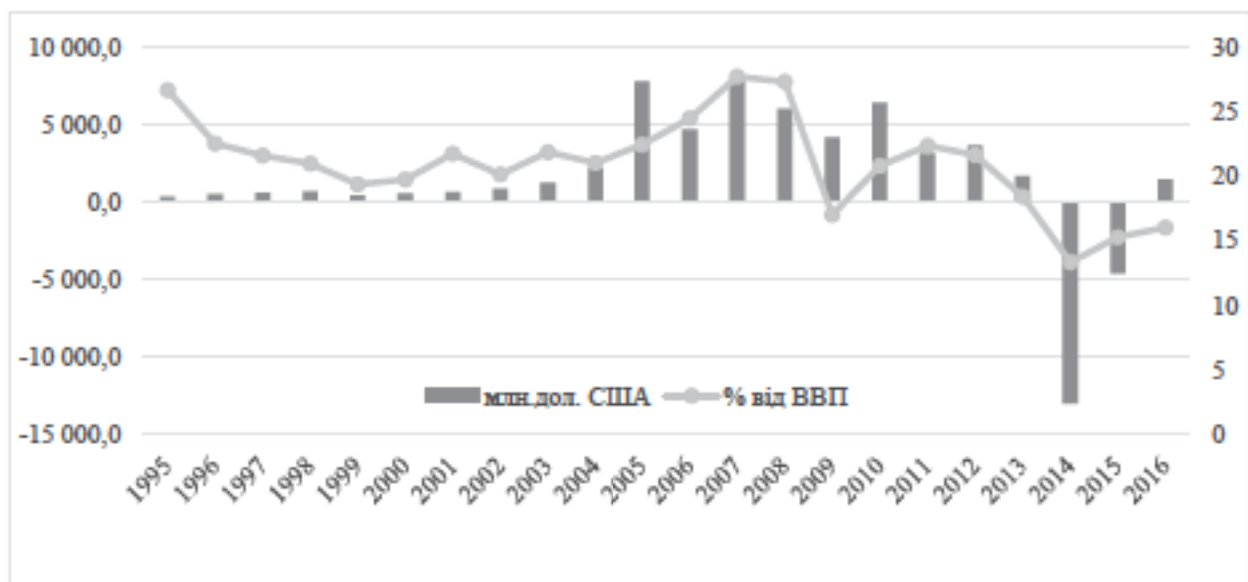


Рис. 2.16. Прямі інвестиції (акціонерний капітал) в Україну 1995-2016рр.

Джерело: складено автором за [249; 144]

За даними Держстату У 2016 році в економіку України іноземними інвесторами вкладено 4,4 млрд. дол. США прямих інвестицій (акціонерного капіталу) проти 3,7 млрд. дол. у 2015 році. Безсумнівно, що основною причиною зниження обсягів надходження ІІ став військовий конфлікт з Росією та ускладнена ним політична і економічна криза в країні.

При цьому показники прямих інвестицій в Україну почали знижуватися ще до подій 2014-2017рр. Вже у 2013р. ІІ знизилась на 46,4% від 8,4 млрд. дол. США у 2012р. – внаслідок скорочення попиту на український експорт, погіршення політичної ситуації та економічної невизначеності. Схоже падіння відбулось у 2009 р. на тлі різкого зниження глобальних інвестиційних потоків внаслідок світової фінансової кризи. Тоді ІІ в Україну знизилась на 56%. Проте падіння ІІ більш ніж вдесятеро у 2014 р. стало безпрецедентним як в українській історії, так і порівняно із сусідніми країнами. І попри зростання у 2016 р., ІІ все ще не досягнули рівня 2013 і тим більше 2012 року. До того ж це зростання значною мірою викликане докапіталізацією банків з іноземним капіталом, тоді як обсяг нових інвестицій залишається незначним [228].

В географічній структурі залучених в економіку України прямих іноземних інвестицій як до війни, так і в 2017р., переважають інвестиції компаній, зареєстрованих на Кіпрі (табл. 2.9). На початок 2016 року їх частка складала 28,3%, а тепер (на 2017р.) дорівнює 25,7%. Кіпр, Віргінські острови, Беліз – три «класичні» офшори разом інвестують 31,8% обсягу П (34,6% на початок 2016 року).

Таблиця 2.9

Прямі інвестиції з країн світу в економіці України, млн. дол. США

Країни	Роки								На 31.12.2017
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
УСЬОГО	38 992,9	45 370,0	48 197,6	51 705,3	53 704,0	40 725,4	36 154,5	37 513,6	39 144,0
1. Європа	32 700,8	38 110,7	40 512,3	42 557,6	42 703,7	32 671,4	28 007,1	27 874,3	29 225,6
1.1 Австрія	1 674,7	1 798,9	2 317,5	2 476,9	2 314,0	1 648,7	1 559,8	1 268,2	1 265,9
1.2 Нідерланди	7 461,3	11 389,8	9 323,8	8 727,6	9 007,5	6 986,7	6 184,7	5 948,4	6 292,9
1.3 Німеччина	6 009,6	5 001,2	5 329,8	4 496,3	2 908,4	2 105,2	1 598,2	1 584,6	1 792,6
1.4 Кіпр	8 603,1	9 620,5	12 700,8	15 907,7	17 725,6	12 769,4	10 239,5	9 690,1	10 008,6
1.5 Швейцарія	785,7	852,7	939,3	1 097,6	1 351,0	1 391,5	1 390,8	1 451,9	1 537,6
2. Російська Федерація	1 900,2	2 692,7	2 876,1	3 040,5	3 525,9	2 338,9	3 036,9	4 317,4	4 598,4
3. Азія	722,1	854,2	893,0	1 037,4	1 385,1	1 039,7	1 107,2	1 390,6	1 468,2
3.1 Азербайджан	20,2	32,9	46,0	60,5	308,1	166,4	189,4	216,3	213,0
3.2 Китай	11,8	12,7	14,8	18,2	25,5	21,0	18,6	16,6	18,2
3.3 Корея	171,5	171,5	171,6	171,5	171,7	161,6	161,2	198,8	198,8
3.4 Туреччина	134,0	148,6	164,0	186,9	212,1	198,4	191,0	289,6	312,2
3.5 Японія	117,1	130,7	150,0	160,5	188,9	143,6	133,1	130,4	139,2
4. Африка	85,2	85,5	85,8	110,1	322,4	205,7	133,1	143,7	194,9
4.1 Сейшельські Острови	80,3	82,9	83,0	107,3	318,5	201,8	129,6	140,5	171,3
5. Америка	3 173,9	3 196,5	3 386,2	4 516,6	5 317,9	4 041,2	3 447,0	3 352,3	3 216,1
5.1 Бразил	112,9	132,4	151,7	809,2	1 026,6	652,5	535,1	604,2	600,6
5.2 Віргінські Острови (Брит.)	1 283,6	1 384,9	1 580,2	1 888,2	2 275,9	1 988,3	1 715,0	1 683,1	1 601,8
5.4 Панама	160,4	199,4	288,3	383,7	610,5	394,8	316,9	291,7	280,0
5.4 США	1 260,0	1 107,6	966,6	976,5	934,7	701,6	634,1	576,0	538,7
6. Австралія і Океанія	24,3	45,6	47,4	49,7	55,4	37,4	25,2	42,8	47,8
6.1 Маршаллові Острови	14,4	19,9	19,4	23,6	30,2	21,6	22,9	40,6	45,8
6.2 Нова Зеландія	2,9	23,3	26,1	24,0	23,1	14,3	1,0	1,0	0,9

Джерело: складено автором за [249; 144]

Переважна частина інвестицій з офшорів в Україну – це український або російський капітал, власники якого використовують компанії у Кіпрі та інших офшорах задля оптимізації оподаткування та отримання специфічного правового статусу тощо. Зокрема, згідно з дослідженням, згаданим у Огляді інвестиційної політики від OECD, реальний обсяг російського капіталу в Україні на кінець 2014 року був принаймні втричі більшим від офіційно заявленого (приблизно 9,9 млрд, а не 2,7 млрд дол. США). Значне зниження обсяг інвестицій з Кіпру та інших офшорів у 2014-2016рр. пов'язане передусім подіями на Сході України, оскільки капітал з офшорів переважно вкладався на цю територію, що на даний момент найбільш вражена конфліктом та економічною кризою [228; 249].

Достатньо значні, на перший погляд, є обсяги ІІ з таких розвинених країн, як Німеччина та Нідерланди. Проте величина і відсутність зростання інвестицій з Німеччини пояснюється тим, що саме через німецьку компанію індійська «Арселор Міттал» контролює «Криворіжсталь». Нідерланди, в свою чергу, завдяки сприятливим податковим та іншим умовам також діють як офшор і є одним із найбільших джерел інвестицій у світі лише формально. Наприклад, частина 1,8 млрд. дол. США інвестицій в телекомунікаційний сектор України зумовлена тим, що компанією «Київстар» володіє зареєстрована у Нідерландах Veon. Найбільшим власником Veon (через посередників) є російська «Альфа-Груп». Реальні інвестиції з Нідерландів насправді незначні і представлені, наприклад компанією Unilever [258].

Зростання інвестицій з Нідерландів та Швейцарії – це переважно теж український та російський капітал. Наприклад, у лютому 2016 року свою частку в капіталі «Нафтогазвидобування» наростила до 55% дочірня компанія ДТЕК Ріната Ахметова DTEK Oil&Gas B. V., зареєстрована в Нідерландах. А серед співвласників швейцарської компанії Risoil, що у 2014-2016 рр. інвестувала близько 70 млн.дол. США в будівництво зернового терміналу в Іллічівському порту, є бізнесмени з України [156; 228].

Разом з тим, оцінювати важливість іноземних інвестицій для країни, на нашу думку, недостатньо лише на основі показників динаміки інвестиційних потоків, адже вони упускають якісний аспект, тобто ефект доцільності та важливості таких інвестицій для національної економіки. Вважаємо, що вкладення іноземних інвестицій повинно мати економічний ефект, причому за своєю економічною суттю не завжди вкладення забезпечують віддачу у той же рік, тобто присутній пролонгований характер [140, 139]. Для дослідження секторально-галузевих особливостей залучення іноземних інвестицій в українську економіку, розглянемо динаміку показників за видами економічної діяльності (табл. 2.10).

На сьогоднішній день та протягом 2007-2015рр. переважна частина П в Україні, зосереджена на підприємствах промисловості (30,6% прямих інвестицій) та в установах фінансової та страхової діяльності (27,3 % загального обсягу прямих інвестицій). Найменше нерезиденти інвестують в державне управління, освіту, охорону здоров'я, фармацевтичну галузь і надання соціальних послуг. Причинами цього є обмеження з боку українського уряду для нерезидентів щодо інвестування в окремі галузі, зокрема в державне управління, а разом з тим, – їх низька рентабельність та високий термін окупності. В свою чергу, промисловість, має найвищу рентабельність, і тому, є найбільш привабливою для іноземних інвесторів. В дану галузькладають кошти переважно нерезиденти з Німеччини (32,6 %), Кіпру (27,1 % на 31.12.2015р.), та Нідерландів 30,2 % на 31.12.2015). Варто звернути увагу й на те, що ці країникладають кошти саме в переробну промисловість, й існує велика ймовірність того, що продукція, отримана внаслідок переробки на українських підприємствах експортується цими інвесторами у країни-базування.

Не зважаючи на присутність іноземних інвесторів в економіці України, на жаль, наша держава продовжує бути серед аутсайдерів світового інвестиційного ринку, виступаючи переважно в якості реципієнта. При цьому внаслідок недалекоглядної, безсистемної державної політики щодо залучення

іноземних інвестицій, складається ситуація, коли іноземний капітал розподіляється серед конкретних галузей економіки досить нерівномірно (табл. 2.10; табл. А.1), що призводить до перекосів у структурі ВВП та породжує фінансові дисбаланси [259].

Таблиця 2.10

Структура прямих іноземних інвестицій (акціонерний капітал) в Україні
за видами економічної діяльності на кінець відповідного року, %

Види ек. діяльності/ роки	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Усього	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Сільське, лісове та рибне господарство	2,4	2,9	2,7	3,8	3,2	1,4	7,1	1,3	1,2
Промисловість	35,3	27,1	27,8	31,3	30,9	28,7	25,8	31,6	30,6
добувна промисловість і розроблення кар'єрів	4,7	3,7	3,5	2,7	3,0	2,8	8,5	3,1	2,9
переробна промисловість	30,6	23,4	24,2	27,9	26,5	25,9	17,3	26,8	26,1
постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	0,00	0,00	0,00	0,8	1,4	2,8	12,9	1,5	1,5
водопостачання; каналізація, поводження з відходами	0,6	0,5	0,5	-	-	0,0	0,0	0,2	0,2
Будівництво	7,2	7,6	6,9	5,2	6,1	1,8	17,3	2,8	2,7
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	13,5	13,7	13,2	9,0	10,5	11,0	8,4	13,2	13
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	5,7	4,7	4,7	3,8	3,8	5,5	7,0	3,0	2,8
Тимчасове розмішування й організація харчування	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,0	0,0	0,8	0,8
Інформація та телекомунікації	0,0	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0	3,9	5,3
Фінансова та страхова діяльність	21,2	26,4	28,1	33,7	33,1	29,6	2,5	25,3	27,3
Операції з нерухомим майном	9,9	13,2	12,7	10,7	11,6	16,6	5,2	8,7	8,0
Професійна, наукова та технічна діяльність	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,8	5,0
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	0,0	0,0	0,0	1,3	-	0,0	0,0	2,9	2,9
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	0,0	0,0	0,0	-	0,0	0,0	3,07	0,0	0,0
Освіта	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	0,9	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,9	0,1	0,1
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	0,0	0,0	0,0	1,3	1,2	0,0	0,0	0,3	0,3
Надання інших видів послуг	3,2	3,4	3,0	-	-	2,2	0,1	0,0	0,0

Джерело: розрховано автором за даними [119; 144; 201]

Проведемо дослідження впливу інвестицій до кожної галузі на показник обсягу доданої вартості, створеної у даній галузі з лагом 1 рік, тобто вважаємо, що інвестиції вкладені в певний вид економічної діяльності, продукують додану вартість на наступний рік після їх вкладення. Результати побудови 25 одно факторних регресійних моделей залежності обсягу доданої вартості від вкладених іноземних інвестицій представлено у таблиці 2.11.

Таблиця 2.11

**Результати регресійного аналізу іноземних інвестицій
за видами економічної діяльності**

Види економічної діяльності	Код за КВЕД	Рівняння регресії	Коеф. Регресії	Коеф. Кореляції і	Коеф. Детермінації
Сільське, лісове та рибне господарство	A	$y = 136726,53 + 401,72x$	+401,72	0,818	0,669
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	B	$y = 63763,96 - 1,83x$	-1,83	0,093	0,009
Переробна промисловість	C	$y = 157938,75 - 20,98x$	-20,98	0,792	0,627
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	$y = 35649,74 - 1,97x$	-1,97	0,020	0,000
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	$y = 7172,65 + 1,38x$	+1,38	0,015	0,000
Будівництво	F	$y = 37408,71 - 12,25x$	-12,25	0,545	0,297
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	G	$y = 204514,70 - 69,58x$	-69,58	0,472	0,223
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	H	$y = 99906,15 - 85,46x$	-85,46	0,468	0,219
Тимчасове розміщування й організація харчування	I	$y = 10215,12 - 34,34x$	-34,34	0,689	0,475
Інформація та телекомунікації	J	$y = 46418,65 - 48,06x$	-48,06	0,569	0,324
Фінансова та страхова діяльність	K	$y = 60679,68 - 2,90x$	-2,9	0,390	0,152
Операції з нерухомим майном	L	$y = 93352,47 - 37,28x$	-37,28	0,687	0,473
Професійна, наукова та технічна діяльність	M	$y = 40464,24 - 1,10x$	-1,1	0,083	0,007
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	N	$y = 16373,49 - 3,74x$	-3,74	0,241	0,058
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	O	$y = 57899,5 - 2807x$	-2807	0,072	0,005
Освіта	P	$y = 61977,73 + 850,06x$	+850,06	0,337	0,114
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	Q	$y = 40289,61 + 74,80x$	74,8	0,189	0,036
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	R	$y = 8966,38 + 26,66x$	+26,66	0,418	0,175
Надання інших видів послуг	S	$y = 12667,58 + 50,96x$	50,96	0,598	0,358

Джерело: розраховано автором за даними [201, 119]

Так, сфера фінансових послуг, що так приваблюють іноземних інвесторів згідно розрахунків не сприяють створенню доданої вартості для економіки. Очевидно це пов'язано із спекулятивним характером інвестиційних потоків. Аналогічна ситуація і з інвестиціями в основний капітал в операції з нерухомим майном, вони не демонструють позитивного впливу на створення доданої вартості, натомість чинять негативний вплив з коефіцієнтами регресії -2,9 та -37,3 [139; 140]. Це означає, що кожен 1 млн. дол. США залучений у ці галузі пов'язаний з відхиленням обсягу валової доданої вартості на 2,9 та 37,3 млн. грн. відповідно (табл 2.11).

Від'ємні показники регресії також зафіксовано у майже всіх видах економічної діяльності, що підтверджує експлуатацію іноземними інвесторами вітчизняної економіки. Разом з тим було виявлено деякі види економічної діяльності які дають позитивну віддачу валової доданої вартості, а значить є перспективним як зі сторони іноземного інвестора, так і з сторони держави, зокрема сільське господарство. Сільське господарство є однією із важливих сфер інвестування, проте, підвищення інвестиційної привабливості даного виду економічної діяльності можливе лише за умови надійної підтримки держави, тим більше, що така форма як субсидування даної галузі не є забороненою Світовою організацією торгівлі [140]. Результати аналізу у табл. 2.11 вказують на ефективність інвестицій в акціонерний капітал в частині створення валової доданої вартості вже на наступний рік, коли було вкладено кошти.

Разом з тим, основними факторами, що негативно впливають на інвестування в аграрний сектор економіки України, визначають: фактор сезонності; залежність від кліматичних умов; тривалість періоду обігу капіталу; високий ризик капіталовкладень; великі затрати аграрного виробництва та ін. [107, с. 7]. Проблема інвестування розвитку сільського господарства є актуальною не лише для України з огляду на загострення проблеми продовольчої безпеки у світі, що відповідно потребує нарощування виробництва продуктів харчування [139]. Так, сьогодні міжнародні організації, зокрема FAO та ООН докладають максимум зусиль для актуалізації питання

інвестування у сільське господарство з метою зменшення масштабів голоду та підтримки інвестиційних проектів у цій сфері, про що зазначено у звіті «The State of Food and Agriculture: investing in agriculture for a better future» [76; 96].

З метою вивчення можливостей впливу на показники залучення іноземних інвестицій через державну політику необхідно дослідити екзогенні й ендогенні фактори. Експерти-практики, передусім, виділяють деякі основні ризики інвестора в Україні, а саме: надмірне втручання держави в економічну діяльність, у результаті чого високими залишаються регулятивні бар'єри; бюрократизація та корумпованість державного апарату; переважно декларативний характер боротьби з корупцією (у дослідженнях Світового банку стверджується, що витрати, пов'язані з ненадійністю інфраструктури, проблемами з виконанням договірних зобов'язань, злочинністю, корупцією та державним регулюванням, можуть становити понад 25% обсягів продажу, що більш ніж утричі перевищує суму податків, сплачених фірмою в звичайному порядку) [78; 88]. На жаль, Україна програє своїм конкурентам на ринку інвестицій не стільки за рівнем податкового навантаження, скільки внаслідок його нестабільності, непередбачуваності його змін і складнощів у адмініструванні. Слабкість і політична заангажованість судової системи, її залежність від виконавчої влади також ставлять під сумнів можливість ефективного захисту приватної власності. [226, с 178.]

Однією з найважливіших проблем залучення іноземних інвестицій в нашу країну, що негативно впливає на одержання як короткострокових, так і довгострокових сприятливих ефектів, вважаються інституційні умови ведення господарської діяльності. На думку переважної більшості інвесторів, аналітиків та експертів, їх характерною рисою є відсутністю гарантій захисту інвестицій, наявністю рейдерських захоплень, бюрократичним тиском, свавіллям судів, корумпованістю усіх гілок влади на кожному етапі створення або функціонування компанії (наприклад, неможливістю одержання земельних ділянок). Падіння довіри до інституту приватної власності різко обмежило обсяг інвестицій, що спрямовуються на технічне переозброєння, а інших

механізмів фінансування технічного переозброєння виробництва за останні два десятиліття створено не було [102]. Все це призвело до негативних наслідків для фондового ринку та заощаджень населення і обмежило можливості інвестиційної регуляторної політики держави [152; 154; 156].

Окремо слід виділити проблему рейдерських захоплень підприємств, що останнім часом залишається актуальною для нашої держави. Більшість операцій з поглинання в Україні відбуваються з використанням механізму рейдерських атак. Українська спілка промисловців та підприємців стверджує, що протягом останніх трьох років жертвами рейдерів стали понад три тисячі підприємств. За іншими джерелами, незаконних атак зазнало близько чотирьох тисяч підприємств. Силовий характер цих процесів значно знижує інвестиційну привабливість України. На сьогоднішній день, за оцінками дослідників, в Україні діє близько 40–50 професійно підготовлених рейдерських груп, при цьому на ринок активно входять інвестиційні компанії, що мають рейдерства за кордоном, зокрема в Російській Федерації. У них відпрацьовані рейдерські схеми і наявні великі грошові ресурси. Результативність рейдерських атак – понад 90 %. Сума операцій, здійснених рейдерами, становить 3,5 млрд. доларів на рік. Отже, об'єктивною необхідністю є розробка та здійснення державних заходів протидії рейдерству та постійна готовність до раптових рейдерських атак [126, с. 34; 156]

Слабкий захист прав акціонерів, зокрема міноритарних власників, низький рівень корпоративного управління призводять до уповільнення розвитку фондового ринку та стримують як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів [135]. Яскравим свідченням цього є статистика: на вітчизняному фондовому ринку обсяг торгів акціями склав лише 2,1% від загального обсягу укладених контрактів у 2015 році. Серед цінних паперів з найбільшим попитом необхідно виділити державні (87% від загального обсягу торгів) та корпоративні облігації (4,4% від загального обсягу). При цьому за підсумками 2015 року загальний обсяг торгів на організованій частині національного фондового ринку скоротився до попереднього року вдвічі – до 258,2 млрд грн

(близько 10,8 млрд доларів США). Для порівняння, на Варшавській фондовій біржі, де котируються акції найбільших українського аграрних компаній, за 2015 рік було укладено контрактів на 48,9 млрд євро, на Лондонській фондовій біржі обсяг торгів становив 1,6 трлн євро [119; 201].

На українському фондовому ринку у вільному обігу перебуває незначний обсяг акцій і облігацій надійних емітентів, оскільки бізнес продавав акції на біржовому ринку переважно з тим, щоб зробити компанію формально публічним акціонерним товариством, а не для залучення додаткових коштів. За таких умов іноземному інвестиційному фонду доцільно вкладати кошти лише у великі об'єкти, активи яких складають сотні мільйонів чи мільярди доларів США, яких в Україні таких компаній одиниці. Іншим способом залучити іноземний капітал на первинному ринку акцій є приватизація, яка в Україні відбувається досить мляво. На 2018 рік була анонсована чергова програма приватизації. Експертний загал наголошує на необхідності при продажу держвласності пріоритетом вибирати залучення ефективного власника з можливістю активного розвитку бізнесу, а не потреби дефіцитного бюджету [154–156].

Відсутність в українській економіці надійних і масштабних внутрішніх джерел фінансування, а також інструментів і механізмів доступу до них зумовили залежність від зовнішніх кредитних ринків і світового ринку капіталу [102]. Причина цього полягає у невмінні залучати заощадження населення. З часів класичної школи відомо, що економічне зростання і підвищення добробуту населення визначаються величиною заощаджень та їх використанням на нагромадження капіталу. Капіталовкладення виступають сполучною ланкою між сучасною економікою з її проблемами, рішеннями економічних агентів, і майбутньої економікою, з її ресурсами і можливостями. Розглянемо, як реалізується в українській економіці взаємозв'язок заощаджень, інвестицій та економічного зростання. Виходячи з даних державного комітету статистики в останні 13 років спостерігається зростання, як валового заощадження, так і валового нагромадження [156].



Рис.2.17 Динаміка валових заощаджень, нагромадження та споживання основного капіталу в Україні в 2002-2014 гг., млрд. грн. [199]

В умовах катастрофічного спаду інвестицій в основний капітал і старіння основних фондів зменшуються можливості для подальшого зростання заощаджень, в якому крім інфляційної складової, враховується суттєвий вплив неадекватної амортизаційної політики. Зростання зношеності основних загострює проблему якісного зростання валових і особливо чистих заощаджень, оскільки, крім відкритої інфляції, в Україні існує прихована інфляція, зумовлена неефективними приватизаційними процесами, які в умовах корупції і тіньової діяльності призводять до зниження вартості основного капіталу різними методами – фіктивним банкрутством, приховуванням прибутків тощо [149; 156].

Теоретично між темпами економічного зростання і часткою заощаджень існує пряма залежність. Особливу увагу слід приділити частці чистих заощаджень, оскільки вони виступають джерелом інвестицій, а чим більшим є приріст інвестицій, тим вищі темпи економічного зростання та більш конкурентоспроможною є економіка [277]. На даний момент в Україні спостерігається недостатній і неякісний рівень заощаджень, який породжує замкнуте коло проблем (рис. 2.18):



Рис. 2.18. Ланцюжок наслідків недостатнього рівня заощаджень [162, с.316]

Динаміка розвитку економіки України підтверджує гіпотезу про залежність між обсягом залучених інвестицій та економічним зростанням, оскільки падіння ВВП України за роки незалежності супроводжувалося падінням норми валових заощаджень у ВВП з 31,81% у 2004р. до 10,49% у 2014р. [156].

Як відомо з економічної теорії, в ідеально функціонуючій економічній системі заощадження мають бути основним джерелом інвестицій. Для дослідження процесу трансформації заощаджень у інвестиції, важливою є класифікація їх за інституціональними секторами економіки (табл. 2). Виділяють: заощадження домашніх господарств; заощадження загального державного управління; заощадження нефінансових корпорацій; заощадження фінансових корпорацій; заощадження некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства. Проведене нами дослідження інтенсивності розвитку секторальної структури економіки України дозволяє зробити такі основні висновки (табл. 2.12) [156].

Як видно з таблиці, заощадження усіх інституціональних секторів економіки демонстрували зростання з 2003 по 2008 р. При цьому 2009 р. характеризувався стрімким зниженням обсягів заощаджень сектору державного управління, від'ємне значення яких свідчить про недостатність поточних фінансових ресурсів для покриття поточного споживання, що призвело до

зниження національних заощаджень у 2009-2010 рр. Період з 2011 по 2014 р. характеризувався нестабільністю формування заощаджень для кожного з п'яти секторів економіки [156].

Таблиця 2.12

Динаміка національних заощаджень України за секторами за 2003–2014 рр.

Роки	Нефінансові корпорації		Фінансові корпорації		Державне управління		Домашні господарства		Некомерційні організації, які обслуговують домашні господарства		Усього, млн. грн.
	обсяг, млн грн.	питома вага, %	обсяг, млн грн.	питома вага, %	обсяг, млн грн.	питома вага, %	обсяг, млн грн.	питома вага, %	обсяг, млн грн.	питома вага, %	
2003	36432	49,0	6124	8,2	14861	20,0	16755	22,5	158	0,2	74330
2004	51049	46,7	14747	13,5	11216	10,3	31627	28,9	612	0,6	109251
2005	41387	36,5	12308	10,9	12959	11,4	46214	40,8	494	0,4	113362
2006	53435	42,1	15678	12,3	12791	10,1	44669	35,2	407	0,3	126980
2007	77247	43,6	27070	15,3	23994	13,5	48497	27,4	409	0,2	177217
2008	77986	39,5	43192	21,9	22253	11,3	53467	27,1	575	0,3	197473
2009	56899	37,5	56753	37,4	-44574	-29,4	82184	54,2	484	0,3	151746
2010	39548	20,0	41534	21,0	-49202	-24,9	164663	83,3	1106	0,6	197649
2011	36259	17,4	47690	22,9	-3396	-1,6	126487	60,7	1366	0,7	208406
2012	27802	14,0	15517	7,8	-20713	-10,4	175256	88,2	757	0,4	198619
2013	18998	12,4	14818	9,7	-28328	-18,6	146658	96,1	464	0,3	152610
2014	76869	46,8	34900	21,3	-43838	-26,7	95901	58,4	273	0,2	164105

Джерело: складено автором за [252-256]

Таким чином, в Україні починаючи з 2008 р., через посилення негативних структурних зрушень у розподілі валового наявного доходу, виник хронічний дефіцит ресурсів у секторі загального державного управління і секторі державних нефінансових корпорацій, що спричинило гальмування інвестиційних процесів та динаміки ВВП. Це зумовило низку взаємопов'язаних подій: державний сектор для покриття дефіциту нарощував боргову піраміду через ринок ОВДП, що сприяло підвищенню ставок за кредитами та надмірному відпливу доходів від власності з реального сектора [156]. В результаті знизився рівень заощаджень до загрозово небезпечної позначки, а

це, в свою чергу, вплинуло на дефіцит ресурсів і спричинило щорічне зростання чистих запозичень, які згодом стали багаторазово перевищувати валовий наявний дохід. У секторі домогосподарств політично вмотивоване випереджальне зростання доходів та витрат населення відносно ВВП призвело до зменшення інвестицій в оновлення виробництва та збільшення рівня зношення основних фондів [156].

Через довготривалу секторну структурну розбалансованість в Україні створилась і закріпилась деінвестиційна модель розвитку економіки, що знизило конкурентоспроможність вітчизняних виробників з ефектом формування тренду втрати їхньої присутності як на зовнішньому, так і на внутрішньому ринках. Подальше збереження політики соціального популізму та механізму викачування доходів нефінансових корпорацій через завищені кредитні ставки та недофінансування відновлення основних фондів несе загрозу економічного занепаду країни навіть за умов активізації світової торгівлі. [193, с. 202]

Водночас, аналіз показує, що у процесі формування заощаджень, підвищилась частка домашніх господарств в них. Це є наслідком нестабільності економічної ситуації, коли домашні господарства стимулюються знижувати поточне споживання задля споживання в майбутньому. При цьому, за умов нестабільної ситуації у фінансовому секторі домашні господарства змушені зберігати заощадження не вкладаючи їх у фінансові інститути та інструменти.

Отже, конвертації заощаджень домашніх господарств у інвестиції перешкоджає ряд чинників; зокрема, нерозвиненість інституту приватної власності, неефективність механізмів захисту інвестицій, недосконалість інститутів фінансового ринку, відсутність надійної пенсійної системи. Певну негативну роль відіграє також монетарна нестабільність протягом двох останніх десятиліть, яка, на жаль, продовжує серйозно утримувати населення від широкомасштабного використання інструментів фінансового ринку для заощаджень і сприяє вимиванню грошових коштів з банківської системи [156; 272].

Таким чином, Україна, маючи внутрішні джерела інвестицій, вимушена створювати сприятливі умови для іноземних інвесторів, а це збільшує обсяги міжнародних зобов'язань. Важливим фактором, що може відштовхнути іноземних інвесторів, є грошово-кредитна та валютно-фінансова політика НБУ. На початку 2014р. було встановлено низку обмежень на операції з іноземною валютою, які не дозволяють повноцінно працювати на вторинному ринку. Національний банк поступово зменшує рівень обмежень: дозволено репатріацію доходів у іноземній валюті від здійснення інвестицій та конвертацію заборгованості резидентів перед нерезидентами у статутний капітал, що має позитивні наслідки для прямих інвесторів і для держави; але про повну лібералізацію валютного ринку мова поки що не йде, навіть навпаки в середині грудня 2016р. основні обмеження були продовжені безстроково. На думку банкірів, пролонгація може повторитися ще не один раз, а це значить, що приплив валюти в 2017 році навряд чи вплине на пожвавлення ринку. У разі ж повного скасування обмежень з'явиться можливість отримати вливання іноземних інвестицій як в економіку країни, так і на фондовий ринок [156; 159].

Крім недосконалостей фондового ринку, нефінансові корпорації також не сприяють залученню інвестиційних ресурсів, оскільки з метою мінімізації податкових зобов'язань, передбачених законодавством України, вони виводять центри прибутку до інших юрисдикцій. Для цього підприємці здійснюють декомпозицію бізнес-процесів та розподіляють їх між суб'єктами господарювання у різних країнах. Як правило, бізнес-процеси виробництва концентруються на українських підприємствах, а бізнес-процеси управління активами та фінансова діяльність – на контрольованих іноземних компаніях [111]. При цьому доходи та видатки від підприємницької діяльності штучно розподіляються між бізнес-процесами так, щоб прибуток акумулювався на іноземних підприємствах. Це дозволяє компаніям використовувати різні схеми мінімізації витрат, які ОЕСР відносить до схем «агресивного» податкового планування [152].

Проблема «розмивання» бази оподаткування (tax base erosion) у такий спосіб існує майже в усіх країнах, проте масштаби цього явища різняться залежно від складових інвестиційного клімату, концепції оподаткування та механізмів забезпечення банківської таємниці у відповідних країнах. Маючи недостатньо сприятливий інвестиційний клімат та високу ефективну ставку корпоративних податків, Україна залишається одним із світових «лідерів» за обсягами прихованого відпливу капіталів з країни [126; 111]. Так, за оцінками Д. Кера, за обсягами приховано виведених капіталів Україна посідає 17-те місце у світі, втрачаючи щорічно в середньому майже 10 млрд дол. Це означає, що фактична ефективність ведення бізнесу в Україні є значно вищою за офіційні статистичні дані, доступні для іноземного інвестора, проте сформована додана вартість не нагромаджується в національній економіці, а виводиться до інших країн [126; 152].

У зв'язку з тим, що українські підприємства не можуть залучити підприємницький капітал через механізм фондового ринку, вони змушені звертатися до кредитних коштів. У цій сфері дії НБУ є також визначальними, адже регулятор встановлює облікову ставку, яка відображає вартість грошей для суб'єктів господарювання [179; 244].

Згідно з дослідженнями Шаринської О., конкретний механізм регулювання облікової ставки як головного індикатора на грошово-кредитному ринку зумовлює певні наслідки для країни (рис. 2.19). Зокрема, збільшення облікової ставки призводить до підвищення ціни грошей, що спричиняє обмеження попиту комерційних банків на кредити центрального банку, а також зменшення їх можливостей щодо кредитування різних економічних суб'єктів. В свою чергу, це є причиною підвищення процентних ставок за виданими кредитами та зниження попиту суб'єктів економіки на кредити загалом [274, с. 15].

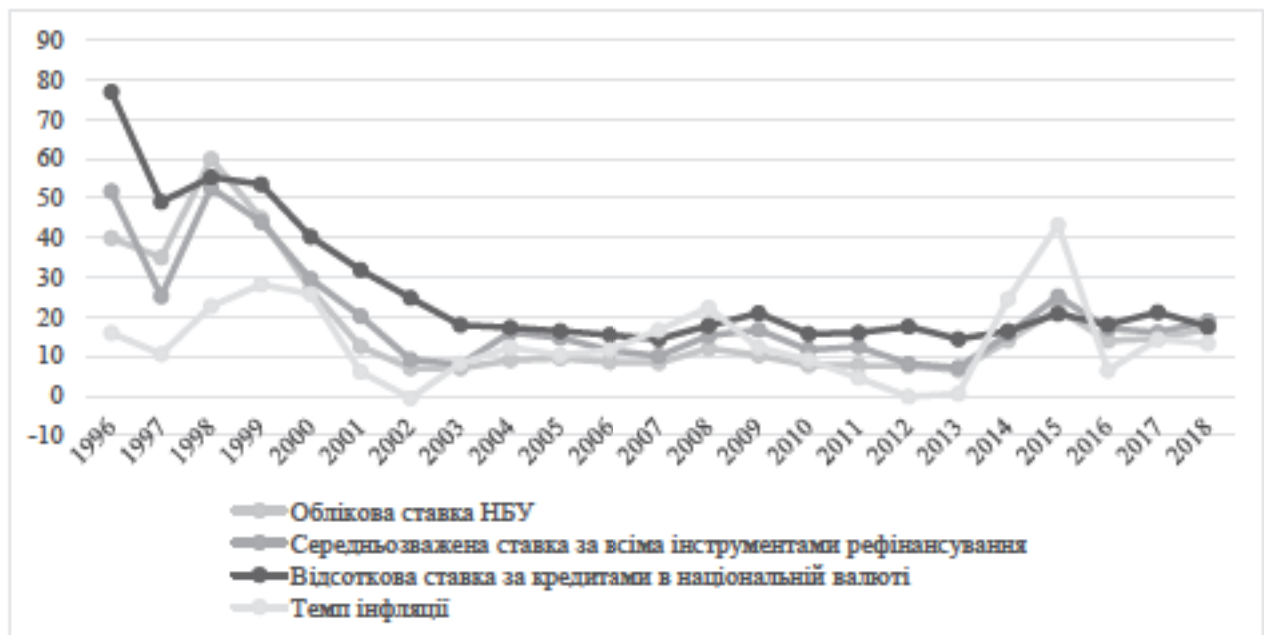


Рис. 2.19. Динаміка облікової ставки НБУ, середньозваженої ставки за всіма інструментами рефінансування, відсоткових ставок банків за кредитами в національній валюті та темпу інфляції, %

Джерело: складено автором за [119; 144; 199]

Процентна політика НБУ наприкінці минулого століття та у 2009 і 2014–2017 рр. проводилась з метою утримання вартості грошей на позитивному рівні щодо інфляції та стимулювання повернення вкладів у банківську систему. Зменшенню в 2010 році облікової ставки сприяли: зростання ВВП, збільшення обсягів виготовленої промислової продукції, профіцит зведеного сальдо платіжного балансу. З березня 2017 року облікова ставка НБУ досягла позначки 17,0%, що пов'язано з прискоренням інфляційних процесів, наростанням кризових явищ та необхідністю мобілізувати більшу кількість грошових ресурсів у центральному банку [119].

Водночас різниця між ставкою рефінансування та ставками банківських кредитів, що надаються кінцевим споживачам кредитних ресурсів, залишається досить значною. Проте, у разі зниження темпів інфляції та зміцнення макроекономічної стабільності, найближчим часом можна очікувати звуження спреду між показниками прибутковості різними інструментами грошового ринку,

що, в свою чергу, сприятиме зменшенню різниці між ставкою рефінансування НБУ та ставками комерційних банків за кредитами [119; 156].

При цьому слід звернути увагу на те, що у період кризи економічно розвинені країни в основному проводять політику зниження ставок рефінансування задля підтримки активності на кредитному ринку, хоча інфляція в цих країнах залишається на досить низькому рівні, зокрема в Японії у 2008 році інфляція була становила 1,75 %, у США – 4,22 %, у Великобританії – 3,78 %, в ЄС – в межах 2–4 %. Навіть під час розгортання кризових явищ кредитні ставки у країнах Європи не перевищують 6–9 % річних. Такий відсоткова політика сприяє розширенню виробництва, підвищенню рівня конкуренції і стримуванню рівня інфляції [274, с. 20]. Таким чином, з точки зору авторів, облікова ставка – це ставка, яка у межах грошово-кредитної політики спричиняє прямий вплив на вартість кредитних ресурсів, валютний курс і рівень інфляції в країні.

Окремо необхідно виділити той факт, що облікова ставка застосовується в більшості банківських систем світу. Проте її значення набагато нижче, ніж в Україні (наприклад, ЄЦБ встановлює значення цього показника менше 1%). Економісти по-різному відносяться до змін облікової ставки. Одні вважають, що необхідно знижувати значення ставки, оскільки це пов'язано з ризиками уповільнення зростання економіки, які, у свою чергу, є вищими, ніж інфляційні. Інші економісти, навпаки, вважають, що облікову ставку треба підвищувати, оскільки для НБУ облікова ставка є інструментом впливу на інфляцію, і її зменшення може означати вільний рух цін, вихід їх з під контролю [179, с. 30–31].

Висновки до розділу 2

Під час проведення дослідження були виявлені та охарактеризовані основні геопросторові та секторальні диспропорції іноземного інвестування. Так, геопросторові диспропорції представлені передусім значними розбіжностями у залучення іноземних інвестицій в країни Азії, зокрема Китай, до країн Європи та США. У світовому масштабі значний надлишок поточних

балансу поточних операцій, а, відповідно, і заощаджень у азійських країнах, що розвиваються компенсується величезним дефіцитом платіжного балансу США і ця тенденція продовжує розвиватись, не зважаючи на міжнародні заходи щодо їх нормалізації.

Незважаючи на загальний спад обсягів іноземних інвестицій внаслідок зниження цін на сировинні ресурси та посилення наднаціонального регулювання в сфері міжнародного руху капіталу, були виявлені і секторальні диспропорції. По-перше, обвал цін на сировинні товари призвів до різкого скорочення припливу П в добувній промисловості. «Товарний суперцикл», який розпочався наприкінці 1990-х і початку 2000-х, що спричинив стійке підвищення цін на нафту і метали до найвищого в історії рівня, був перерваний у 2008 році світовою фінансовою кризою. Відтак, прибутковість добувних компаній значно знизилась, що стримує їх капітальні витрати. По-друге, у переробній промисловості спостерігається активізація угод, що пов'язані зі злиттям і поглинанням. Оскільки це призводить до концентрації капіталу та в довгостроковій перспективі, монополізації ринків окремих країн, то галузеві дисбаланси залучення іноземних інвестицій продовжитимуть поширюватися. По-третє, сфера послуг, як було визначено, становить майже дві третини світового обсягу П (26 трлн дол. США), проте сферу послуг зазвичай пов'язують з короткостроковими інвестиціями з метою отримання прибутку за рахунок різниці рівнів технологічного розвитку країн світу, що посилює полярність інвестиційних потоків в світі.

Тенденції у міжнародному інвестуванні є наслідком взаємодії інвестиційної політики ТНК, держав та регіонів світу. На основі узагальнення міжнародного досвіду, можна констатувати, що роль держави на сучасному етапі полягає у виборі пріоритетів інвестиційної політики, створенні рівних умов для всіх інвесторів, стимулюванні інвестиційної діяльності через податкові та неподаткові пільги, амортизаційну політику, надання пільгових інвестиційних кредитів, підтримці загального сприятливого інвестиційного клімату [282, с. 196]. При цьому, інвестиційна політика країн світу має деякі відмінності, що

пов'язані з особливостями їх економічних систем. Наприклад, в США, заходи щодо залучення іноземних інвестицій є досить ліберальними. Роль уряду обмежується, в основному, встановленням «правил гри» для закордонного капіталу (економічні заходи) і обмеження доступу до галузей економіки, які несуть особливо значення для національної безпеки. У країнах Азії, з іншого боку, держава приймає активну участь у перерозподілі інвестиційних потоків між галузями ті компаніями через механізм державно-приватного партнерства.

Проміжну позицію між азійською та американською моделями займає європейська. Країни ЄС з одного боку мають гнучку податкову систему з широким асортиментом пільг для іноземного інвестора, а з іншого інвестиційна політика на відміну від США є досить пасивною і головним чином спрямована на підтримку існуючих потоків капіталу, оскільки країни- локомотиви європейської економіки мають значний надлишок внутрішніх заощаджень.

На нашу думку, окремо слід виділити арабські країни, в яких панують закони шариату і у сфері економіці. Таким чином, іноземні інвестиції в таких країнах на релігійному рівні обмежені банківську сфері, сферу розваг, виробництво алкоголю, які є традиційно над прибутковими у всьому світі. При цьому норми шариату активно сприяють роботі банківської системи: у зв'язку з заборонаю кредитування, всі банки разом зі своїми клієнтами є інвесторами, що сприяє зниження ризику перегріву економіки внаслідок кредитного буму і підвищує рівень мобілізації заощаджень. На додаток до цього у цих країнах заборонені спекулятивні операції, що значно посилює стійкість фінансової системи і її спроможність протистояти внутрішнім та зовнішнім фінансовим дисбалансам. Водночас економіки арабські країни характеризуються моногалузевою структурою, що підвищує їх залежність від коливань ринкової кон'юнктури експортованих товарів, порушує пропорції джерел фінансування державного бюджету. Зазначені структурні дисбаланси, доповнені фінансовими дисбалансами домогосподарств, що проявляються у значній соціальній диференціації знижують стійкість та конкурентоспроможність національних

економік та потребують коригування, основним інструментом якого вбачається залучення П.

Країни, що розвиваються Латинської Америки та Африки в основу національних моделей активну участь держави у процесах залучення та розподілу П, значні адміністративні обмеження, що у поєднанні з нерозвиненістю державних інститутів, корупцією створює найбільші перепони для приваблення іноземного інвестора.

Що стосується України, то під час вивчення особливостей залучення іноземних інвестицій, було зроблено висновок про негативний вплив цього процесу на вітчизняну економіку. По-перше, іноземний капітал залучається в недостатній кількості, а той, що залучається, є непродуктивним, так як надходить з офшорних зон (близько 85% вхідних потоків П з Кіпру, Белізу, Британських Віргінських островів) з метою уникнення податків та відмивання коштів, отриманих злочинним шляхом. По-друге, в основному має спекулятивний характер, оскільки надходить в ті галузі, в яких спостерігаються досить низькі показники доданої вартості – сфери послуг та нерухомість. Галузеві диспропорції залучення П виражаються у домінуванні фінансових та страхових послуг – понад 30% щорічного припливу П. Оскільки інвестиції у фінансових сектор є мало продуктивними, характеризуються короткостроковістю та мають переважно спекулятивний характер, то цей дисбаланс напряму підвищує вразливість національної економіки до екзогенних шоків, а в сукупності з дефіцитом бюджету, недиверсифікованою зовнішньою торгівлю значно стримує економічне зростання.

Наукове і бізнес товариство вбачають за основну перешкоду, яка стримує приплив іноземних інвестицій, відносини між державою і бізнесом, а саме несподівані та безсистемні зміни у законодавстві, що не узгоджуються із зацікавленими сторонами і збільшують транзакційні витрати та підвищують ризики ведення бізнесу. Представлена проблем поглиблюється низьким рівнем прозорості судової системи, яка не спроможна неупереджено вирішувати спори господарського характеру, а також не дозволяє іноземним чи

національним інвесторам ефективно захищати права на приватну власність. Крім інституційно-правових чинників, суттєвим економічним бар'єром для стимулювання інвестиційної діяльності та перерозподілу заощаджень приватного сектора залишається недостатній рівень розвитку фондового ринку.

Відтак, підвищення ефективності інституційно-економічного механізму залучення П в Україну потребує системного підходу, заснованому на фундаментальних принципах транспарентності, прозорості, передбачуваності, стабільності, балансу національних, суспільних та бізнес-інтересів та підпорядкованості стратегічним цілям держави у сфері сталого розвитку.

Основні результати розділу опубліковані у наукових працях автора [148; 149; 152 – 156].

РОЗДІЛ 3

СТРАТЕГІЧНІ ПРІОРИТЕТИ ЗАЛУЧЕННЯ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

3.1. Геостратегічна матриця переорієнтації прямих іноземних інвестицій як інструмент вирівнювання фінансових дисбалансів

На сучасному етапі розвитку економік країн світу ключовим завданням стає підвищення її міжнародної конкурентоспроможності. В умовах глобалізації необхідна для цього модернізація національної економіки і підтримка на якісно новій технічній і технологічній основі високих темпів її зростання вимагають максимального залучення не тільки внутрішніх, але і зовнішніх джерел фінансування, в тому числі пов'язаних з участю країни в міжнародних процесах прямого іноземного інвестування [215].

Тим часом, незважаючи на досягнутий за останні роки зростання приплив прямих іноземних інвестицій (П) в країни, що розвиваються і активні заходи держав щодо покращення інвестиційного клімату, залучених прямих інвестицій не завжди достатньо, щоб сприяти модернізації економіки і реформуванню спеціалізації країни в міжнародній торгівлі. При цьому П, що надходять, можуть бути пов'язані як з інвестиціями в створення нових технологій і розширення обсягів виробництва, так і з переходом контролю над національними активами на користь іноземних власників.

Нині в науковій літературі існує ряд робіт, в яких досліджуються питання оцінки впливу П на розвиток економіки країни-реципієнта і оцінки ефективності залучення П у внутрішню економіку; у зарубіжній літературі оцінка впливу залучення П на розвиток приймаючої економіки проводиться, як правило, з використанням економетричного моделювання. Наприклад Б. Яворчик на основі економетричної моделі з використанням панельних даних запропонувала варіант оцінки непрямих ефектів від П на продуктивність підприємств в країні – реципієнті [41].

Вітчизняні вчені також внесли значний вклад в розробку проблеми оцінки ефективності залучення ІІ у національну економіку. У багатьох дослідженнях ця оцінка ґрунтується на розрахунках систем окремих індикаторів, що характеризують надходження і використання прямих інвестицій, а також їх вплив на економічний розвиток країни.

М.П. Кукла зазначає, що підприємства з іноземними інвестиціями, як правило, більш ефективні у порівнянні з національними, тому їх внесок в макроекономічні показники може бути суттєвим навіть за наявності невеликої кількості таких підприємств. На думку вченого, це зумовлено тим використанням іноземними підприємствами новіших технологій виробництва, передових підходів у менеджменті, а також капіталовкладеннями у види економічної діяльності, які забезпечують швидку віддачу [182, с. 112]. З урахуванням цих передумов запропонований вченим методичний підхід до оцінки ефективності залучення ІІ для країни передбачає розрахунок трьох груп показників, які відображають: 1) ступінь участі іноземного капіталу в економіці; 2) абсолютну і порівняльну ефективність ІІ; 3) соціально-економічні ефекти від присутності ІІ.

І. Б. Бродський пропонує наступні показники економічної ефективності залучення ІІ: загальний і часткові прирости виробничого капіталу країни та інших основних засобів соціально-економічного призначення; приріст валового національного доходу (ВНД) внаслідок залучення ІІ, зокрема частку приросту ВНД внаслідок залучення ІІ в загальному його прирості в країні; індекси дохідності іноземного капіталу за відношенням до прибутковості вітчизняного капіталу в країні тощо [113]. Ці показники доповнюються низкою інших індикаторів, що відображають ефективність роботи підприємств з іноземним капіталом, а саме: частка продукції, що відноситься до високотехнологічних продуктів з високим ступенем їх конкурентоспроможності; частка і рівень приросту прямих і непрямих податкових надходжень до бюджетів всіх рівнів, що припадають на іноземний капітал в країні в цілому і в окремих сферах підприємництва; кількість новостворених і ліквідованих робочих місць та ін.

Водночас, дослідження ролі іноземних інвестицій в економічному розвитку країни показує, що традиційно інвестиційний потенціал характеризується комплексом наступних показників, на основі аналізу яких обґрунтовується його оцінка. Це такі як:

- відношення залучених іноземних інвестицій до ВВП і його динаміка за ряд років;
- відношення залучених іноземних інвестицій у виробництво товарів певної галузі (виду економічної діяльності) до загального обсягу виробництва цієї галузі (виду економічної діяльності);
- відношення частки залучених іноземних інвестицій певної галузі (виду економічної діяльності) до частки світових залучених іноземних інвестицій в цій галузі (виді економічної діяльності), що дозволяє визначити рівень спеціалізації країни;
- обсяг залучених іноземних інвестицій на душу населення країни.

Однією з найбільш поширених методик оцінки ефективності залучення П є методика Конференції ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД). Порівнюючи фактичні обсяги П будь-якої країни з її можливим потенціалом, оцінюється ефективність притоку П з використанням індексів та рейтингу країн за ступенем фактичної реалізації наявного потенціалу в залученні П [87, с. 35-40]. Найбільш суттєвим недоліком такого підходу є відсутність оцінки якості залучених П і їх впливу на розвиток економік країн.

Варто зазначити, що під інвестиційним потенціалом розуміється максимально можлива здатність залучати у виробництво і ефективно використовувати інвестиційні ресурси для здійснення реальних і фінансових інвестицій, які матеріалізуються у новостворюваних факторах суспільного виробництва та суспільній інфраструктурі [92, с.253].

За фактичним індексом залучення П (Inward FDI Attraction Index) країни ранжуються за обсягом припливу П в абсолютному вираженні за відношенням до ВВП країни. Він відображає середній рейтинг країни за обсягом припливу і

накопичених Π у відсотках від ВВП. Фактичний індекс можна розрахувати на підставі чистого припливу Π за певний рік (табл. 1). Для визначення політики залучення Π , можливість оцінки індексу за більш тривалий період часу є більш релевантною в зв'язку з тим, що: 1) потоки Π можуть істотно змінюватися з року в рік; 2) рішення відносно здійснення Π можуть займати більше одного року і передбачають довгострокове зобов'язання; 3) ініціативи держави та інструменти щодо поліпшення політики залучення Π в цілому потребують тривалого часу для виникнення позитивних ефектів для економіки.

Таблиця 3.1

Фактичний індекс залучення Π деяких країн світу за 1990-2016рр.

№ п/п	Країна (група країн) Розвинені країни	1990		2000		2010		2016	
		Значення	Місце в рейтингу	Значення	Місце в рейтингу	Значення	Місце в рейтингу	Значення	Місце в рейтингу
1	Світ	9,6	-	21,4	-	30,4	-	35,0	-
2	Розвинені країни	9,2	-	21,6	-	31,8	-	37,9	-
3	Країни, що розвиваються	11,1	-	21,2	-	27,4	-	30,4	-
4	Країни перехідного економічного	0,9*	-	13,3	-	31,5	-	40,1	-
5	США	9	66	27,1	71	22,9	134	34,4	124
6	Китай	5,2	97	15,9	108	9,7	173	12,1	177
7	Гонг Конг	262,1	1	253,6	4	466,90	6	496,1	5
8	Німеччина	14,2	45	24,1	79	27,9	120	22,2	147
9	Україна	1,3*	144	12,0	124	38,9	94	51,9	80
10	Білорусь	0,1*	163	9,8	140	17,3	146	38,8	111
11	Польща	0,2	149	19,5	94	39,2	92	39,8	108

Примітка: *дані станом на 1992 рік

Джерело: Складено автором за даними [87, 88]

З таблиці видно, що Україна, Польща, Білорусь та в цілому країни з перехідною економікою значно покращили свої позиції. В той же час більш розвинені країни дещо погіршили свої позиції у рейтингу. Насамперед це пов'язано з особливостями розрахунків, оскільки обсяг ВВП України та сусідніх країн постійно знижується у доларовому еквівалент через девальвацію національних валют, а тому незначна абсолютна зміна іноземних інвестицій,

що надходять в основному у вільноконвертованих іноземних валютах, призвела до значного підвищення показника частки залучених ІІ у ВВП. І навпаки, беручи до уваги значні обсяги ВВП розвинених країн (США, Німеччина та інші), залучені ними обсяги ІІ, спричиняють зниження індексу фактичного залучення ІІ. Отже, вказаний метод не дає однозначної інформації щодо ефективності фактичного залучення ІІ країн світу, оскільки фактор валютного курсу стає визначальним у впливі на результуючий показник.

Для міжнародних порівнянь та оцінки припливу ІІ фахівці ЮНКТАД, додатково пропонують співставити потенційний та фактичний індекси залучення ІІ (Inward FDI Potential Index) [87].

Таблиця 3.2

Окремі показники для розрахунку потенційного індексу залучення ІІ

Складові привабливості економіки	Індикатори	Порядок розрахунків, одинці вимірювання
1. Привабливість Ринку	1.1 Розмір ринку	Обсяг ВВП за паритетом купівельної спроможності, дол. США
	1.2 Рівень споживання	ВВП на душу населення за паритетом купівельної спроможності, дол. США
	1.3 Потенційне зростання ринку	Темп приросту реального ВВП, %, (в цінах 2011р.), дол. США
2. Наявність дешевої та кваліфікованої робочої сили	2.1 Вартість одиниці робочої сили	Середньомісячна заробітна плата
	2.2 Продуктивність праці	ВВП на одну зайняту особу, (в цінах 2011р.), дол. США/ос.
	2.2 Відтворення трудових ресурсів (існуюча база навичок)	Частка зайнятих в промисловості, % від загальної кількості зайнятих
Наявність природних ресурсів	3.1 Експлуатація природних ресурсів	Частка експорту паливних ресурсів і руд металів, % від загального обсягу експорту
	3.2 Сільськогосподарський потенціал	Площа ріллі, % від загальної площі
3. Наявність Інфраструктури	3.1 Транспортна інфраструктура	Щільність доріг, км дороги на 100 кв. км площі
		Частка доріг з твердим покриттям в загальній протяжності
		Довжина залізничних ліній загального маршруту, км
	3.2 Енергетична інфраструктура	Індекс конективності лінійного судноплавства
		Споживання електроенергії, кВт*год/ос.
	3.3 Телекомунікаційна інфраструктура	Протяжність телефонних ліній на 100 жителів
Кількість абонентів мобільного стільникового зв'язку на 100 жителів Фіксований ширококутний доступ в Інтернет, абонентів на 100 жителів		

Джерело. Складено автором за даними [87, с. 30].

Потенційний індекс охоплює чотири ключові економічні складові привабливості економіки країни для іноземних інвесторів, що відповідають мотивами прийняття рішень іноземними інвесторами за теорією Даннінга (OLI-парадигми) [19, с. 184]:

- 1) привабливість ринку;
- 2) наявність дешевої і кваліфікованої робочої сили;
- 3) наявність природних ресурсів;
- 4) наявність інфраструктури.

Кожна з цих складових включає окремі індикатори, порядок розрахунків та одиниці вимірювання яких представлені в табл. 3.2.

Методика розрахунків даного індексу полягає у визначенні незважених середньоарифметичних показників, оскільки відсутні об'єктивні передумови, та статистичні докази необхідності розрахунку окремих ваг показників. Значення кожного індикатора попередньо нормалізується з метою його оцінки в межах від 0 (для країн з найнижчим значенням) до 1 (країн з найвищим значенням). Загальний потенційний індекс Π визначається шляхом об'єднання оцінки за чотирма детермінантами, використовуючи однакову вагу для кожного (табл. 3.3, табл. К.1, К.2).

Таблиця 3.3

Рейтинг країн за потенційним індексом залучення Π за 2015р.

Країна	Групи економічних індикаторів				Загальний рейтинг
	Привабливість ринку	Наявність дешевої та кваліфікованої робочої сили	Наявність природних ресурсів	Наявність інфраструктури	
Багами	105	..	46	150	95
Бахрейн	87	..	32	92	61
Білорусь	34	7	52	56	27
Болгарія	91	36	40	46	49
Китай	6	3	43	6	1
Німеччина	11	47	2	10	8
Гонг Конг	7	74	1	103	40
Польща	15	32	26	20	18
Катар	1	71	45	85	48
Росія	14	24	31	2	6
Україна	50	19	37	23	22
США	20	25	11	1	2

Примітка: .. – дані недоступні

Джерело: Складено автором за [147]

Наведений в табл. 3.6 та К.2 рейтинг країн за складовими потенційного індексу залучення ПП дозволяє оцінити мотиви капіталовкладень для іноземних інвесторів, а також може бути основою для визначення видів економічної діяльності або галузей економік країн, в які найбільш доцільно залучати П. Виходячи з цих рейтингів виявлено, що найбільшим потенціалом залучення П володіє Китай, причому це досягається передусім наявністю значних запасів природних ресурсів, тобто П найбільш доцільно залучати у його видобувну та переробну промисловість. Водночас, Україна у загальному рейтингу має досить високий результат, посідаючи 22 місце. Основним мотивом залучення ПП за методикою ЮНКТАД потенційно є дешева та кваліфікована робоча сила, а також значні (відносно потреб економіки) запаси природних ресурсів.

З метою співставлення інвестиційного потенціалу та фактичних показників залучення П запропоновано геостратегічну матрицю залучення прямих іноземних інвестицій (табл. 3.4).

Порівнюючи потенційні та фактичні показники залучення П маємо можливість оцінити наскільки країни світу використовують наявний потенціал для залучення П, що в свою чергу дозволяє визначити напрями їх інвестиційної політики: сприяння або обмеження притоку іноземних інвестицій. Для поділу країн на групи за розрахованими показниками, використаємо концепцію кuartилів і отримані значення фактичного індексу залучення П, а також рейтинг країн з потенційним індексом залучення П розділимо на 4 підкатегорії (низький, достатній, середній, високий).

Розмістивши країни у системі координат, що відображають розраховані індекси, отримаємо геостратегічну матрицю переорієнтації прямих іноземних інвестицій. При цьому, країни, що знаходяться у комірках вище діагональної лінії, проведеної з точки початку координат, характеризуються перевищенням фактичного індексу над потенційним, що означає, що країни, які потрапили до таких комірок є переінвестованими, з огляду на наявні природні та трудові ресурси, інфраструктуру, споживчий ринок.

Таблиця 3.4

Геостратегічна матриця залучення II

Високий	1ий квартиль >11 % Високий	Чад, Ліберія, Мадагаскар, Нігер	Албанія, Багамські острови, Конго (Демократична Республіка), Екваторіальна Гвінея, Йорданія, Ліван, Люксембург, Монголія, Мозамбік, Замбія	Болгарія, Гана, Ірландія, Ізраїль, Нігерія, Норвегія, Панама, Туркменістан, Уругвай	Австралія, Білорусь, Бельгія, Бразилія, Чилі, Китай, Колумбія, Гонконг (Китай), Казахстан, Малайзія, Перу, Польща, Російська Федерація, Слудівська Аравія, Сінгапур, Швейцарія, Україна, Великобританія, В'єтнам
Фактичний індекс залучення II	2ий квартиль 7-11 % середній	Вірменія, Камбоджа, Гвінея, Нікарагуа, Сент- Вінсент і Гренадіни, Соломонові Острови	Коста-Ріка, Грузія, Гондурас, Киргизстан, Лівія, Мальдівські Острови, Мальта, Намібія, Сейшела, Судан, Об'єднана Республіка Танзанія	Бруней- Даруссалам, Хорватія, Домініканська Республіка, Єгипет, Естонія, Ірак, Португалія, Катар, Сербія, Туніс, Узбекистан	Австрія, Канада, Чеська Республіка, Франція, Німеччина, Угорщина, Індія, Індонезія, Мексика, Нідерланди, Румунія, Іспанія, Таїланд, Туреччина, Об'єднані Арабські Емірати, США
	3ий квартиль 1-7% достатній	Антигуа і Барбуда, Беліз, Кабо-Верде, Центральноафриканська Республіка, Джибуті, Домініка, Фіджі, Гренада, Гайана, Малі, Сан-Томе і Принсіпі, Вануату	Барбадос, Ботсвана, Камерун, Лаосська Народно- Демократична Республіка, колишня Югославська Республіка Македонія, Маврикій, Республіка Молдова, М'янма, Уганда, Зімбабве	Алжир, Азербайджан, Болівія (багатонаціональна державна), Данія, Габон, Гватемала, Ісландія, Ямаїка, Латвія, Марокко, Оман, Пакистан, Сирійська Арабська Республіка, Тринідад і Тобаго	Аргентина, Фінляндія, Іран (Ісламська Республіка), Італія, Японія, Корея (Республіка), Південна Африка, Швеція
	4ий квартиль <1% низький	Афганістан, Бенін, Бутан, Буркіна-Фасо, Бурунді, Коморські острови, Кот-д'Івуар, Еритрея, Гамбія, Гвінея, Біслау, Гаїті, Кірібаті, Лесото, Малаві, Мавританія, Непал, Руанда, Самоа, Сьєрра- Леоне, Сурінам, Свазіленд, Того, Тонга	Ангола, Бангладеш, Боснія і Герцеговина, Сальвадор, Ефіопія, Кенія, Папуа Нова Гвінея, Парагвай, Сенегал, Таджикистан, Ємен	Бахрейн, Еквадор, Греція, Кувейт, Литва, Нова Зеландія, Філіппіни, Словаччина, Словенія, Шрі- Ланка	Венесуела (Болівійська республіка)
		4ий квартиль (133-178), низький	3ий квартиль (89-132), достатній	2ий квартиль (45-88), середній	1ий квартиль (1-45), високий
	Потенційний індекс залучення II				
Низький				Високий	

Джерело: складено автором за [92–97]

Країни, що розташовані нижче діагональної лінії є недоінвестованими, оскільки наявні умови для залучення іноземних інвестицій (потенційний індекс) переважає над фактичним індексом. Таким чином в загальному плані, за

умови, що перші (переінвестовані) країни покращать свій інвестиційний потенціал, а другі (недоінвестовані) створять умови для залучення більших обсягів прямих іноземних інвестицій, загальносвітові диспропорції залучення П можуть бути помякшені, а міжнародні потоки капіталу стануть інструментом досягнення рівноваги у глобальній економіці.

Згідно здійснених розрахунків, До групи країни, фактичний індекс залучення П яких перевищує потенційний, включають в першу чергу країни багаті на природні ресурси, зважаючи на те, що потенційний індекс передбачає оцінку запасів ресурсів. Крім того, до цієї групи увійшли невеликі острівні країни, де одиничні значні суми П чинять значний вплив на продуктивність їх залучення, або ті країни, які створили на своїй території специфічні переваги розташування в інвестиційному чи податковому режимі, або шляхом надання доступу на більші ринки (наприклад, через Морський порт Джибуті). Ця група також включає в себе ряд країн, таких як Албанія, які знаходяться у наздоганяючій фазі у залучення П, лише нещодавно змінивши курс на покращення інвестиційного клімату.

Залучають П на рівні «нижче потенціалу» (квартилі 1.4, 2.4, 3.4, 1.3, 2.3, 1.2), країни, що традиційно не залежали від іноземних інвестицій для формування капіталу, приміром Японія та Республіка Корея, оскільки мають достатній обсяг внутрішніх фінансових ресурсів для економічного зростання або традиційно з низьким показником залучення П, такі як Італія.

Країни, що розвиваються з ринком, що формується, та зростаючим інвестиційним потенціалом, на момент аналізу залучають недостатні обсяги П, включаючи Філіппіни та Південну Африку та, меншою мірою, такі країни, як Індія, Індонезія та Мексика (хоча ці країни можуть бути успішними при залученні операцій, пов'язаних з неінвестиційними формами участі в капіталі).

Україна потрапила до групи країн, які мають високий інвестиційний потенціал, оскільки наша економіка достатньо забезпечена природними ресурсами, має досить розвинену інфраструктуру, збудовану за часів СРСР, а також є привабливою для інвесторів з точки зору дешевої та кваліфікованої

робочої сили. Проте реальна економічна ситуація в Україні вказує на недостатність залучених ІІ для економічного зростання. Основними підставами є концентрація природних ресурсів в руках приватних осіб, які не зацікавлені в їх ефективному використанні, застарілість наявної інфраструктури (наприклад зношеність залізничних шляхів сягає 70%), неефективне використання сільськогосподарських земель, їх виснаження посівами технічних культур, залучення іноземного капіталу у непродуктивні види економічної діяльності (переважно у фінансові послуги та операції з нерухомим майном), а також активна девальвація національної валюти, що сприяє номінальному збільшенню обсягу іноземних інвестицій.

На підставі прогнозних даних експертів та міжнародних фінансових організацій щодо очікуваних тенденцій розвитку світової економіки в цілому, а також ІІ зокрема, спрогнозуємо зміни у геостратегічній матриці потоків ІІ.

Оскільки відносна ефективність залучення ІІ полягає у перевищенні індексу фактичного залучення прямих іноземних інвестицій над потенційним, то покращити таке співвідношення можливо двома основними шляхами. На першому етапі, в короткостроковому періоді, країни, у яких не повністю реалізовано високий інвестиційний потенціал (що входять до кватилів 1.3, 1.4 і 2.4, а також 1.2 та 2.3) мають докласти зусиль з метою його більш ефективного використання. За допомогою інструментів підвищення інвестиційної привабливості та з урахуванням наявних тенденцій, залежно від регіону, до 2020 року за оцінками автора, є можливість підвищити показник фактичного залучення іноземних інвестицій в середньому на 5-6% для країн, що розвиваються при зростанні ВВП країнах що розвиваються на рівні 4-5% щорічно.

Зважаючи на глобальні макроекономічні прогнози та стратегії розвитку окремих країн або регіонів, можна зобразити прогнозну геостратегічну матрицю залучення іноземних інвестицій в короткостроковому періоді (на 2020р.)

Таблиця 3.5

Прогнозна геостратегічна матриця залучення іноземних інвестицій, 2020р.

Високий	1ий квартиль	Чад, Ліберія, Мадагаскар, Нігер	Албанія, Багамські острови, Конго (Демократична Республіка), Екваторіальна Гвінея, Йорданія, Ліван, Люксембург, Монголія, Мозамбік, Замбія	Болгарія, Гана, Ірландія, Ізраїль, Нігерія, Норвегія, Панама, Туркменістан, Уругвай	Австралія, Білорусь, Бельгія, Бразилія, Чилі, Китай, Колумбія, Гонконг (Китай), Казахстан, Малайзія, Перу, Польща, Російська Федерація, Слудівська Аравія, Сінгапур, Швейцарія, Україна, Великобританія, В'єтнам
	2ий квартиль	Вірменія, Камбоджа, Гвінея, Нікарагуа, Сент- Вінсент і Гренадіни, Соломонові Острови	Коста-Ріка, Грузія, Гондурас, Киргизстан, Лівія, Мальдівські Острови, Мальта, Намібія, Сейшела, Судан, Об'єднана Республіка Танзанія	Бруней- Даруссалам, Хорватія, Домініканська Республіка, Єгипет, Естонія, Ірак, Португалія, Катар, Сербія, Туніс, Узбекистан	Австрія, Канада, Чеська Республіка, Франція, Німеччина, Угорщина, Індія, Індонезія, Мексика, Нідерланди, Румунія, Іспанія, Таїланд, Туреччина, Об'єднані Арабські Емірати, США *Іран (Ісламська Республіка), Аргентина, Південна Африка)
	3ий квартиль	Антигуа і Барбуда, Беліз, Кабо-Верде, Центральноафриканська Республіка, Джибуті, Домініка, Фіджі, Гренада, Гайана, Малі, Сан-Томе і Принсіпі, Вануату	Барбадос, Ботсвана, Камерун, Лаосська Народно- Демократична Республіка, колишня Югославська Республіка Македонія, Маврикій, Республіка Молдова, М'янма, Уганда, Зімбабве	Алжир, Азербайджан, Болівія (багатонаціональне державою), Данія, Габон, Гватемала, Ісландія, Ямайка, Латвія, Марокко, Оман, Пакистан, Сирійська Арабська Республіка, Тринідад і Тобаго, *Бахрейн, Кувейт, Філіппіни, Нова Зеландія, Шрі- ланка	Фінляндія, Італія, Японія, Корея (Республіка), Швеція
	4ий квартиль	Афганістан, Бенін, Бутан, Буркіна-Фасо, Бурунді, Коморські острови, Кот-д'Івуар, Еритрея, Гамбія, Гвінея, Біссуа, Гаїті, Кірібаті, Лесото, Малаві, Мавританія, Непалу, Руанда, Самоа, Сьєрра- Леоне, Сурінам, Свазіленд, Того, Тонга	Ангола, Бангладеш, Боснія і Герцеговина, Сальвадор, Ефіопія, Кенія, Папуа Нова Гвінея, Парагвай, Сенегал, Таджикистан, Ємен	Еквадор, Греція, Литва, Словаччина, Словенія	Венесуела (Болівійська республіка)
	Низький	4ий квартиль (133-178)	3ий квартиль (89-132)	2ий квартиль (45-88)	1ий квартиль (1-45)
Потенційний індекс залучення II					

Джерело: складено автором за [92–97]

Очікується, що приплив П до країн, що розвиваються в Азії, збільшиться на 15% вже у 2017 році до 515 мільярдів доларів США, оскільки це означає, що покращений економічний прогноз у великих азіатських економіках, імовірно, буде підвищити довіру інвесторів. У найбільших отримувачів, таких як Китай, Індія та Індонезія, оновлені політичні зусилля щодо залучення прямих іноземних інвестицій можуть сприяти збільшенню надходжень в 2017 році. У Південній та Південно-Східній Азії кілька країн очікують подальшого зміцнення своїх позицій в регіональних виробничих мережах, зокрема на це мають шанси Філіппіни та Шрі Ланка). У Західній Азії, в т. ч. Кувейті, Бахреїні, ОАЕ та Ірані очікується, що частка прямих іноземних інвестицій у ВВП незначно зросте, завдяки позитивному ефекту відновлення цін на нафту, що компенсується політичною та геополітичною невизначеністю.

Перспективи П в Латинській Америці та Карибському басейні в 2018-2020рр. залишаються стриманими, оскільки зберігається макроекономічна та політична невизначеність. Очікується, що потоки залучених П зменшаться приблизно на 10% до сукупних 130 млрд. дол США щорічно [50].

Водночас, розвинені країни, передусім країни ЄС, як очікується, дещо втратять позиції - потоки П зменшуються на 5-9% щорічно. В основному така тенденція пов'язується з політичною нестабільністю та побоюваннях іноземних інвесторів, особливо через процес виходу Великобританії із ЄС. Проте ЮНКТАД прогнозує поступове поживлення інвестиційних процесів в ЄС у довгостроковому періоді.

На другому етапі, у довгостроковому періоді, підвищення загальносвітової ефективності залучення іноземних інвестицій має бути забезпечене завдяки розвитку інвестиційної потенціалу країн із кварталів 3.3, 3.4 та 4.4 – країн Африки та східноєвропейських країн з перехідною економікою. Виходячи з потенційного індексу залучення прямих іноземних інвестицій на даний момент, слід зазначити, що такі країни залучають П спрямовані на пошук природних ресурсів та дешевої робочої сили. Проте з

огляду на наявні передумови, потребують розвитку інші складові інвестиційного потенціалу.

Країни з перехідною економікою, у своїй більшості, це в минулому складові потужної індустріальної економіки СРСР та його партнерів по соціалістичному табору. Основними недоліками наявного інвестиційного потенціалу країн є низька привабливість ринку, що пов'язане з низькими доходами більшості населення та значними дисбалансами у доходах різних верств населення; низький показник відтворення трудових ресурсів, оскільки кількість висококваліфікованих фахівців, які отримали освіту ще у радянські часи зменшується природнім шляхом, а молоді покоління в пошуках кращих можливостей емігрують у більш розвинені країни; а також технологічна відсталість від конкуруючих країн, оскільки основу економіки часто складають підприємства побудовані у минулому столітті.

Країни Африки, в свою чергу відрізняються швидкими темпами зростання населення, однак його купівельна спроможність залишається низкою, що може бути виправлено, шляхом залучення інвестицій та збільшення кількості робочих місць. При цьому надзвичайною проблемою є те, що в Африці провідні ТНК замість розвитку територій, покращення інфраструктури, підвищення кваліфікації місцевого персоналу, на жаль, просто експлуатують наявні природні ресурси. Приймаючи до уваги уповільнення темпів розвитку та темпів приросту залучених ІІ у розвинених країнах, на табл. 3.6 представлена геостратегічна матриця у довгостроковій перспективі.

Базуючись на здійснених розрахунках можна зробити висновок, в площині окремих економічних систем найбільшу ефективність іноземних інвестицій забезпечують окремі країни, що розвиваються (передусім країни південно-східної Азії), проте їх показники вкрай неоднорідні. Необхідно також зазначити, що країни зі Скандинавським типом економічної системи (наприклад Норвегія, Швеція, Ісландія) підтвердили надлишок інвестиційних ресурсів, що сприяє низьким показникам ефективності на рівні 3-4 в.п., відтак

залучення іноземних інвестицій у ці країни з позиції іноземних інвесторів не є доцільним.

Таблиця 3.6

Прогнозна геостратегічна матриця залучення іноземних інвестицій, 2030р.

Індекс фактичного залучення ІІ	Високий	1ий квартиль >11 %	Багамські острови, Екваторіальна Гвінея, Йорданія, Ліван, Люксембург, **Чад, Ліберія, Мадагаскар, Нігер	Болгарія, Гава, Ірландія, Ізраїль, Нігерія, Норвегія, Панама, Туркменістан, Уругвай ** Албанія, Конго (Демократична Республіка), Монголія, Мозамбік, Замбія	Австралія, Білорусь, Бельгія, Бразилія, Чилі, Китай, Колумбія, Гонконг (Китай), Казахстан, Малайзія, Перу, Польща, Російська Федерація, Судівська Аравія, Сінгапур, Швейцарія, Україна, елїкобританія, В'єтнам
	2ий квартиль 7-11%	Вірменія, Камбоджа, Гвінея, Нікарагуа, Сент-Вінсент і Гренадіни, Соломонові Острови	Коста-Ріка, Грузія, Гондурас, Киргизстан, Лівія, Мальдівські Острови, Мальта, Намбія, Сейшели, Судан, Об'єднана Республіка Танзанія	Бруней-Даруссалам, Хорватія, Домініканська Республіка, Єгипет, Естонія, Ірак, Португалія, Катар, Сербія, Туніс, Узбекистан **Ботсвана Камерун, Югославська Республіка Македонія, М'яврий, Республіка Моддова, Уганда, Зімбабве	Австрія, Канада, Чеська Республіка, Франція, Німеччина, Угорщина, Індія, Індонезія, Мексика, Нідерланди, Румунія, Іспанія, Таїланд, Туреччина, Об'єднані Арабські Емірати, США *Іран Іран (Ісламська Республіка), Аргентина, Південна Африка, **Марокко, Габон, Аджир, Азербайджан,
	3ий квартиль 1-7%	Антигуа і Барбуда, Беліз, Кабо-Верде, Домініка, Фіджі, Гренада, Гайана, Сан- Томе і Прінсіпі, Вануату	Барбадос, Лаоська Народно- Демократична Республіка, колишня, М'янма **Центральноафрик анська Республіка, Джамбуті, Малі	Болівія (багатонаціональне державо), Данія, Гватемала, Ісландія, Ямайка, Латвія, Оман, Пакистан, Сирійська Арабська Республіка, Тринідад і Тобаго, *Бахрейн, Кувейт, Філіппіни, Нова Зеландія, Шрі-ланка **Бенін, Буркіна-Фасо, Бурунді, Кот-д'Івуар, Еритрея, Гамбія, Руанда, Сурінам, Таджикистан Того,	Фінляндія, Італія, Японія, Корея (Республіка), Швеція **Ангола Ефіопія, Кенія, Папуа Нова Гвінея, Парагвай, Сенегал
	4ий квартиль <1%	Афганістан	Бангладеш, Боснія і Герцеговіна, Сальвадор, Бутан, Ємен, Гаїті, Кірібаті, Коморські острови, Тонга, Непал, Самоа, Сьєрра-Леоне, Гвінея, Мавританія,	Еквадор, Греція, Литва, Словаччина, Словенія,	Венесуела (Болівійська республіка,
			4ий квартал (133-178)	3ий квартал (89-132)	2ий квартал (45-88)
		Потенційний індекс залучення ІІ			
	Низький	Високий			

Примітка: * - зміни станом на 2020р., ** - зміни станом на 2030р.

Джерело: складено автором [147]

Відповідно, здійснений аналіз дає підстави вважати, що існує необхідність перерозподілу інвестиційних потоків з країн, які фактично залучають П в обсягах, що перевищують їх інвестиційний потенціал до країн, які характеризуються недоінвестованістю, а саме до країн Південно-східної Азії, Африки, Латинської Америки, що надасть змогу підвищити загальносвітову ефективність та збалансувати розподіл капіталовкладень. Під час вибору галузей економіки, доцільно керуватися показниками інвестиційного потенціалу. Іншими словами, країни в яких наявні значні запаси природних ресурсів мають умови для забезпечення високої ефективності залучених П до добувної промисловості. Країни, що характеризуються привабливістю ринку є потенційно ефективними реципієнтами у галузі сфери послуг, а наявність в країнах дешевої кваліфікованої робочої сили свідчить про необхідність залучення П в обробну промисловість, при чому під час вибору окремих галузей економіки, необхідно приймати до уваги ступінь розвитку інших складових інвестиційного потенціалу обраної країни [235].

З метою визначення окремих видів економічної діяльності, в напрямку яких необхідно переорієнтувати потоки прямих іноземних інвестицій з метою вирівнювання міжкраїнових та секторальних фінансових дисбалансів їх залучення, а також для підвищення ефективності використання капіталу як в межах окремих країн так і в світі в цілому, пропонується побудувати рейтинг інвестиційної привабливості країн за кожним з видів економічної діяльності згідно від наступних факторів.

По-перше, основний вплив здійснюють умови здійснення іноземних інвестицій в кожній країні світу. Для міжнародних зіставлень, експерти ОЕСР розраховують спеціальний індекс регулятивного обмеження П. Останній оновлений індекс обмежень регулювання П ОЕСР опублікував за 2016 рік. Ці дані охоплюють 62 країни, включаючи всіх 35 членів ОЕСР та 27 країн, що не є членами ОЕСР.

Індексом охоплюються обмеженості П чотири види заходів:

- 1) обмеження частки іноземного капіталу

- 2) дискримінаційні вимоги до відбору та затвердження інвестиційних проектів
- 3) правила для ключових осіб
- 4) інші операційні обмеження на діяльність іноземних підприємств.

Найвища оцінка за будь-яким показником в будь-якому виді економічної діяльності становить 1 (заходи повністю обмежують іноземні інвестиції у сектор, закритий сектор), а найнижча - 0 (відсутні регуляторні перешкоди для П у секторі, відкритий). Загальний індекс обмеження розраховується як середньозважений показник балів за кожним з видів регулятивних обмежень. Індекс охоплює 22 сектори у трьох основних групах: первинний (добувна промисловість, сільське господарство), вторинний (виробництво, електрика та будівництво) та третинний (сфера послуг).

Основні результати індексу П 2016 для 62 економік є наступним (розрахунки представлені у табл. Е.1. Найменший показник регулятивного обмеження П в 2016 році належить Люксембургу (0,004), який лише частково обмежує частку іноземного інвестору у власності, а Філіппіни мають найбільший індекс обмеження П (0,398). Обмеження власності іноземного інвестора на акції є найпоширенішою формою дискримінації, з якою стикаються закордонні інвестори в 2016 році, а вимоги щодо відбору та затвердження є другим основним обмеженням, за винятком Саудівської Аравії, Китаю, Індонезії, Казахстану та Перу.

Серед економік ОЕСР та країн, що не входять до ОЕСР, Нова Зеландія має найвищі обмеження за показником перевірки та затвердження інвестиційних проектів, що навіть більше, ніж у М'янмі. Незважаючи на те, що існує різниця в 0,085 індексу П між розвиненими країнами та країнами, що розвиваються, залучення П у вторинний сектор (головним чином переробну промисловість) супроводжується найменшими обмеженнями як у країнах ОЕСР, так і в країнах, що не входять в ОЕСР. Найбільш обмежені П у країнах

ОЕСР в первинний сектор, тоді як для країн, що не є членами ОЕСР найбільш обмеженим сектором для іноземних капіталовкладень є сфера послуг [61].

По-друге, на думку автора, важливо дослідити вплив на обсяг залучених Π , питома вага виду економічної діяльності у валовому випуску. Валовий випуск – це сумарна вартість товарів і послуг, які є результатом виробничої діяльності економічних одиниць-резидентів у звітному періоді [199]. Знаючи частку кожного виду економічної діяльності, уряд має інструмент для прогнозу економічного ефекту залучення Π в економіку держави. При цьому валовий випуск є індикатором успішності залучення інвестицій, як для держави так і для іноземного інвестора.

По-третє, спираючись на сучасні теорії залучення Π , варто зазначити, що одним із головних мотивів для іноземного інвестора є наявність кваліфікованої робочої сили. Відповідно, наступним фактором є частка зайнятих у окремому виді економічної діяльності. Водночас, такий показник допоможе оцінити продуктивність праці, тобто ефективність використання трудового ресурсу. З іншого боку, країна-реципієнт має можливість оцінити результативність Π за структурою зайнятості населення, оскільки держава зацікавлена у створенні робочих місць, подолання безробіття та підвищенні зайнятості населення.

На підставі даних ОСЕР, Світової організації праці, Світового банку, а також статистичного бюро ООН, нормалізуємо дані за кожною країною у площині видів економічної діяльності за запропонованими показниками. Після цього, стає можливим визначення інтегральної оцінки залучення іноземних інвестицій за країнами світу та видами економічної діяльності.

Згідно з результатами розрахунків можна зробити висновок, що Π у первинний сектор економіки (сільське, лісове господарство і рибальство) мають спрямовуватися до країн, що розвиваються, передусім це країни середньої Азії (Монголія, Пакистан, Киргистан) та країни Африки (Кенія, Нігерія, Мозамбик, Уганда), оскільки в цих країнах іноземний капітал може найбільш ефективно поєднуватися з наявними ресурсами і приносити користь як інвесторам (у

вигляді доходу) так і приймаючим країнам (у вигляді створення додаткового обсягу доданої вартості, збільшення валового випуску і т.д.).

При цьому найбільш сприятливими для залучення П серед досліджуваних країн у переробну промисловість (вторинний сектор) є Білорусь, Словаччина та Словенія. При чому Білорусь є країною з одним з найвищих рівнів зайнятості населення галузях виробництва, а П у Словаччину та Словенію забезпечують високий рівень валового випуску.

Сфера послуг є привабливою для іноземних інвесторів зокрема в Хорватії, на Кіпрі, Кайманових островах, Мальті та Мексиці. Серед окремих видів економічної діяльності домінують фінансові послуги, адже більшість зазначених країн є популярними офшорними юрисдикціями, а також адміністративні, розважальні, готельно-ресторанний бізнес. Завдяки природним умовам та популярності у туристів ці країни генерують в сфері послуг значну частину валового випуску, а також забезпечують короткі терміни окупності інвестицій, що приваблює іноземних інвесторів.

При цьому, звертаючи увагу, на основних суб'єктів інвестиційного процесу, передусім США, необхідно зазначити, що найбільш привабливими сферами для залучення прямих інвестицій є нерухомість та професійні, наукові та науково-технічні послуги, а найменш доцільним є інвестування у будівництво. Схожа ситуація і в інших країнах глобальної економічної тріади - Німеччині та Японії: в Німеччині найбільший рейтинг привабливості для іноземного інвестора здобула сфера професійних, наукових та науково-технічних послуг, а в Японії – сфера нерухомості та з незначним відставанням сфера професійних, наукових та науково-технічних послуг. Така ситуація є відображенням багаторічної політики цих країн із залучення високо професійних кадрів, забезпечення умов для розробки та впровадження інновацій, а нерухомість є прийнятною сферою для вкладання іноземного капіталу, оскільки завдяки активній трудовій імміграції попит на житло постійно зростає, що стимулює підвищення цін і, відповідно показників окупності та доходності інвестицій у даній сфері.

Окремо слід виділити ситуацію в Китаї. Найбільш вигідним напрямом інвестування є готельно-ресторанний бізнес, оптова та роздрібна торгівля, освіта, а також фінансова та страхова діяльність. Відповідно, можемо зробити висновок, що економіка Китаю поступово переходить на постіндустріальний етап з динамічним розвитком сфери послуг. З іншого боку, низькі показники привабливості виробничого та добувного секторів може бути пов'язані з державою інвестиційною політикою, зокрема прямими обмеженнями на доступ іноземного капіталу до зазначених галузей економіки.

Що стосується України, то в першу чергу, завдяки значним запасам природних ресурсів, на підставі розрахунків, можемо рекомендувати іноземним інвесторам інвестувати у добувну промисловість, оскільки ця галузь має найбільш сприятливі економічні умови, проте добувна промисловість України є однією з найбільш корумпованих галузей економіки, а значить залучення реального прямого інвестора з-за кордону є дуже малоімовірним, крім того первинний сектор не забезпечить довготривале економічне зростання та технологічну модернізацію вітчизняної економіки, а тому не може бути стратегічною галуззю залучення ІІ. Схожа ситуація у країнах-партнерах України в рамках СНД – Азербайджані та Казахстані. Висока привабливість в Україні та її найближчих сусідах (Білорусі, Болгарії, Румунії та Казахстану) прослідковується у галузі постачання електроенергії, природного газу, пари і кондиціонованого повітря, а також водопостачання, системи каналізації, управління відходами і заходи щодо відновлення навколишнього середовища, що здебільшого пов'язане із наявними значними технологічними потужностями та руйнування державних монополій та створенням конкурентного середовища на ринку комунальних послуг. Але, з метою заохочення іноземних інвестицій у цю сферу має обов'язково супроводжуватися умовами модернізації активів, оскільки більшість з них побудовані за часів СРСР і мають рівень зносу понад 90%.

3.2 Концептуальні основи інституційно-економічного механізму залучення прямих іноземних інвестицій

Під інституційно-економічним механізмом залучення іноземних інвестицій (далі – ІЕМЗІІ) автором розуміється складна система фінансово-економічних інструментів, форм і методів формування інвестиційного потенціалу, системи контролю інвестиційної діяльності, механізмів залучення фінансових ресурсів, а також способів управління цими процесами. Тобто, це сукупність інституційно-економічних інструментів і методів регулювання, що забезпечують максимальну ефективність у формуванні інвестиційного потенціалу для підвищення інвестиційної привабливості країни в цілому, та окремих об'єктів інвестування, зокрема, при постійно мінливих зовнішніх і внутрішніх умовах інвестиційного середовища та невизначеності майбутніх періодів.

До структурних складових інституційно-економічного механізму залучення іноземних інвестицій доцільно віднести наступні елементи:

- 1) стратегічну мету, що обумовлює необхідність розробки і функціонування даного механізму;
- 2) цілі тактичного спрямування, які уточнюють постановку мети та дозволяють поетапно наблизитися до її реалізації;
- 3) принципи функціонування, які включають як обов'язкові та притаманні будь-якому механізму (пріоритетності, прозорості, етапності, забезпеченості, узгодженості, цілеспрямованості, системності тощо), так і специфічні, що притаманні виключно даному механізму (принцип зниження ризиків, принцип відповідності цілям розвитку, принцип збалансованості, конвергенції тощо);
- 4) об'єкт та суб'єкти процесу залучення інвестицій;
- 5) форми та інструменти впливу на процес залучення інвестицій, в тому числі, на суб'єкти та об'єкти інвестування;

- б) функції самого механізму й інституцій, що прямо або опосередковано впливають на інвестиційний процес;
- 7) форми інвестування всередині єдиної відтворювальної системи інвестування [159];
- 8) рівні впливу, ресурси та критерії ефективності управління.

Важливим в процесі побудови вищезазначеного механізму є розуміння відмінностей між його інституційною та економічною складовими, а також визначення тих напрямів, де їх поєднання забезпечить максимальний синергетичний ефект. Економічний блок елементів механізму включає в себе наступні складові: форми, методи і інструменти впливу на чинники інвестування; способи і прийоми впливу на економічні відносини, що виникають в процесі залучення іноземних інвестицій.

Інституційно-економічний механізм залучення іноземних інвестицій в проекції нашого предмету дослідження має відповідати глобальній меті – набагато ширшій, ніж простому збільшенню обсягів залучення іноземних інвестицій; його метою є мінімізація дисбалансуючих проявів в економічній, фінансовій, виробничій, торговій тощо сферах за рахунок ефективного використання залучених іноземних інвестицій в національній економіці, що має відповідати поставленим цілям економічного розвитку, основною з яких, в сучасних умовах глобалізації, є забезпечення національної економічної безпеки і конкурентоспроможності.

Мета є узагальнюючим відображенням тактичних цілей роботи механізму, які відповідають таким напрямам: по-перше, досягнення певних показників стану системи (обсяг і структура залучених іноземних інвестицій); по-друге, забезпечення сталого розвитку економіки, її пропорційності, тим самим сприяючи нарощуванню виробничо-економічного потенціалу країни [279]. Схематично систему цілей стимулювання інвестиційної активності учасників цього процесу можна представити у вигляді дерева цілей (Додаток Д).

Схематично інституційно-економічний механізм залучення іноземних інвестицій з урахуванням всіх його складових можна зобразити наступним чином:

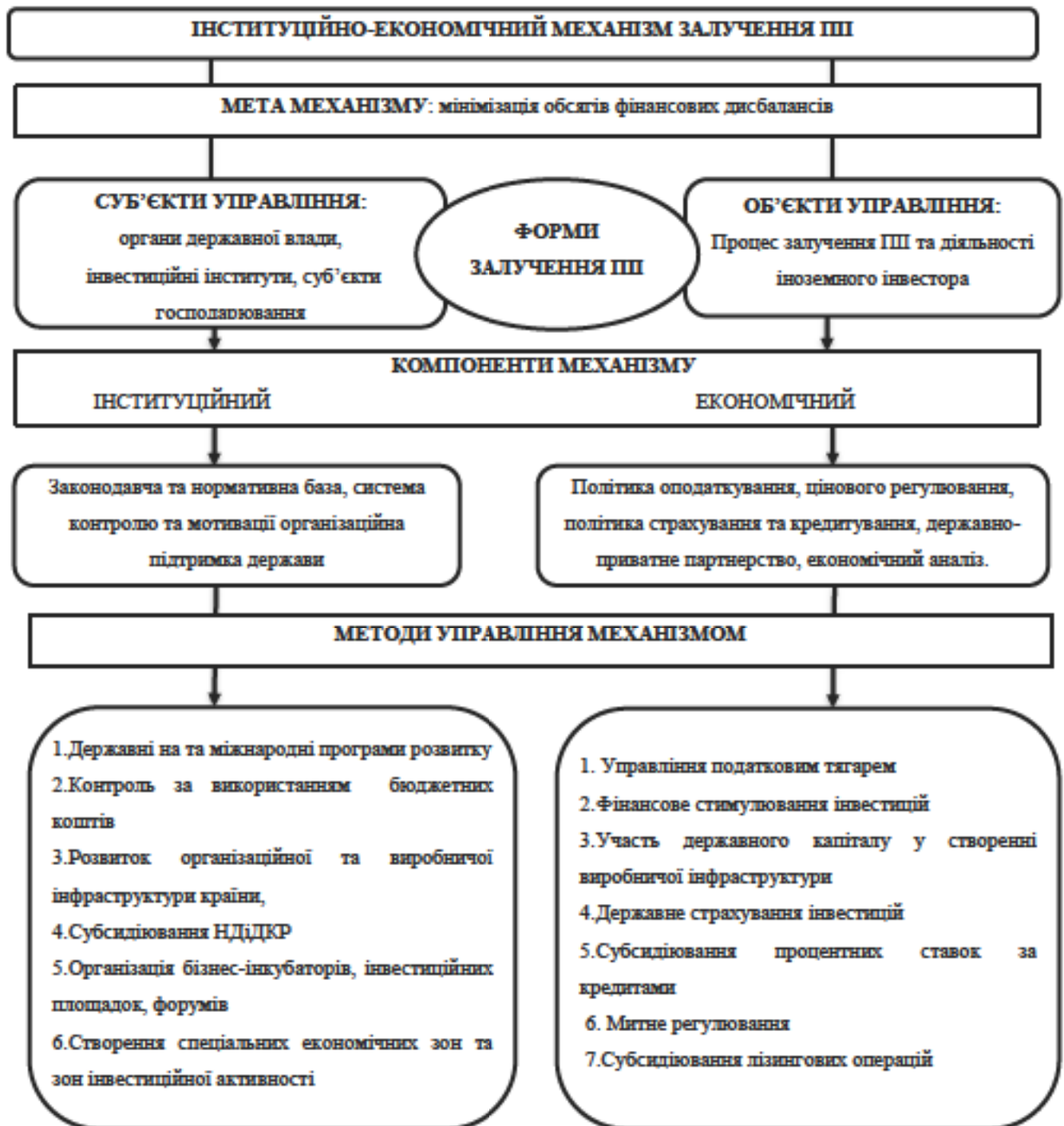


Рис. 3.1 Схематичне зображення інституційно-економічного механізму залучення ІІ

Варто врахувати, що в міжнародній практиці існує досить велике розмаїття форм залучення фінансових ресурсів із-за кордону, що дозволяє

досягати поставлених перед державою в цілому й перед конкретним підприємством цілей і завдань [237]. Серед них можна назвати такі форми залучення фінансових ресурсів: міжнародну кооперацію виробництва; одержання закордонних кредитів; одержання іноземного устаткування на умовах лізингу; одержання кредитів на компенсаційній основі; залучення іноземного капіталу на основі концесій або договорів про поділ продукції; залучення іноземного капіталу у формі підприємництва шляхом створення спільних підприємств із різною часткою іноземної участі, у тому числі шляхом продажу; іноземним інвесторам акцій; створення підприємств, що повністю належать іноземному капіталу; співробітництво з іноземними компаніями в розвитку виробництва на базі договору без створення юридичної особи; створення вільних економічних зон, дія яких спрямована на більш активне залучення іноземного капіталу в певні території [184; 271].

Щодо основних завдань механізму ми погодимося з Д.В. Ходос, який вважає, що вони полягають в: забезпеченні організаційної єдності господарюючих суб'єктів всіх видів економічної діяльності; в підвищенні ефективності функціонування економічної системи; в створенні необхідних умов для перетворення економічних відносин; в успішному вирішенні проблем сталого економічного і соціального розвитку [249].

Повертаючись до принципів формування ІЕМЗП, то слід наголосити на основні з них:

– Принцип *пріоритетності* полягає в підході до розуміння інвестиційної діяльності з точки зору встановлення і узгодження пріоритетів різного рівня: міждержавного, національного, регіонального, місцевого, проектного та особистого. Цей принцип повинен проявлятися в поєднанні регламентаційного і дозвільного підходів, переміщаючи акцент в сторону прояву підприємницької ініціативи зі зниженням рівня дії [229; 171].

– Принцип *прозорості* полягає в прагненні надати партнеру інформацію, необхідну для проходження певного етапу реалізації інвестиційного проекту [171]. Доповненням до цього має бути дотримання

принципу *необхідності і достатності наданої інформації*, тобто тільки тієї інформації, яка дійсно необхідна і достатня на кожному етапі реалізації проекту. Забезпечення прозорості інвестиційних відносин на етапі вибору партнера в забезпеченні інформацією можуть сприяти різні консультативні організації, Торгово-Промислові Палати, асоціації, клуби і тощо [229].

– Принцип *зниження ризиків* полягає, в основному, в наявності різноманітних гарантій сторонам підприємницької діяльності і, по можливості, зниженні рівня підприємницького ризику в процесі взаємодії. Необхідно запропонувати наступні три варіанти або стратегії поведінки по відношенню до ризику в будь-якій області підприємництва: а) перший варіант - уникнення ризику; б) другий варіант - прийняття ризику; в) третій варіант - це управління ризиком [171].

– Принцип *етапності*. Цей принцип може бути матеріалізований у формі бізнес-плану проекту, цінність якого полягає у визначенні ключових моментів (цілей) і шляхів їх досягнення. Будь-який інвестиційний проект розбивається на етапи і ключові моменти, дотримання яких з урахуванням часової і ресурсної складової може вважатися реалізацією принципу етапної і компонентної повноти і сумісності проекту [229].

Серед основних суб'єктів інституційно-економічного механізму залучення інвестицій слід виділити: виробничо-господарські утворення; фізичних осіб; інституційних інвесторів (холдинги, промислово-фінансові групи, фінансові установи: банки, лізингові компанії, страхові компанії, інститути спільного інвестування, пенсійні фонди, фонди фінансування будівництва та операцій з нерухомістю тощо); функціональні учасники інвестиційної діяльності (девелоперські, консалтингові, аудиторські, будівельні, ріелторські компанії); неурядові організації (ТПП, інвестиційні агентства тощо); державні установи і підприємства; міжнародні організації.

Активним учасником механізму залучення І є держава: вона бере участь в інвестиційному процесі як прямо – через державний сектор економіки, так і опосередковано, впливаючи через свої інституції – органи влади та місцевого

самоврядування – на умови інвестиційної діяльності та інших учасників інвестиційного процесу. Держава може використовувати цілий комплекс економічних важелів і інструментів, що впливають на процес інвестування; при цьому завдання держави полягає в оптимізації інвестиційних процесів, що базуються на широкому використанні методів планування, прогнозування, економіко-математичних методів розміщення виробничих сил, оцінки перспектив ринку і побудови на цій основі різних моделей залучення іноземних інвестицій.

Важливим етапом розробки інституційно-економічного механізму залучення іноземних інвестицій є планування і прогнозування інвестиційного процесу всередині країни. Планування виражається в систематичній підготовці управлінських рішень, пов'язаних з передбаченням можливого розвитку в майбутньому, а також в процесі їх контролю. Іншими словами, мається на увазі постановка цілей і підготовка необхідних для їх досягнення заходів, відповідно, планування відображає процес систематичного формування, складання та прийняття проектів розвитку [229]. Планування має бути направлено на аналіз ситуації на ринку інвестицій, визначення рівнів прибутковості об'єктів інвестування, вивчення факторів, що впливають на об'єкти інвестування, запобігання негативним наслідкам, виявлення можливостей зниження інвестиційних ризиків і управління ними, розробку управлінських рішень і організаційних форм реалізації інвестицій [115]. Планування також передбачає контроль з метою виявлення відхилень, зокрема фінансових дисбалансів, і запобіганню їх негативних наслідків.

Серед описаних функцій механізму слід зупинитися на одній з найважливіших – це стимулювання інвестиційної активності в країні, тобто здійснення заходів направлених на максимізацію надходжень від іноземних інвесторів, які сприятимуть вирішенню проблем структурних, галузевих і міжгалузевих змін економіки з меншими інвестиційними витратами (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

Форми й інструменти стимулювання інвестиційної діяльності

Форми	Інструменти
Фінансово-кредитне стимулювання	<ul style="list-style-type: none"> - безвідсоткові кредити - пільгові кредити - інвестиційні гарантії
Податкове стимулювання	<ul style="list-style-type: none"> - зниження ставки податку - податкові договори з іншими країнами - безмитний імпорт устаткування й (або) сировини
Стимулювання інфраструктурного забезпечення	<ul style="list-style-type: none"> - надання землі в безоплатне користування або за пільговими цінами - транспортні гарантії - субсидії на користування енергією - пільги з фрахту
Стимулювання конкретних інвестиційних проектів	<ul style="list-style-type: none"> - цільове фінансування ресурсо- і природозахисного устаткування - цільове фінансування проектів, орієнтованих на підвищення кваліфікації й перепідготовку кадрів - допомога в проведенні техніко-економічних обґрунтувань проектів - цільове фінансування здійснення науково-дослідних і проектно-конструкторських робіт
Протекціоністські заходи	<ul style="list-style-type: none"> - диференційовані митні тарифи

Джерело: складено автором за [113]

В механізмі можуть виникати збої, які проявляються в протиріччі між кінцевими цілями функціонування (різні показники ефективності для учасників інвестиційного процесу). Це вимагає певної гнучкості і агрегованості, які необхідно враховувати при розробці конкретних важелів механізму і методів їх застосування. Іншими словами, ми повинні сформулювати такий механізм, який забезпечив би ефективний і сталий розвиток економіки в умовах динамічно мінливого зовнішнього середовища та нагромадження фінансових дисбалансів з урахуванням збігу різноспрямованих економічних інтересів держави, інвестиційних інститутів і підприємств.

Основним критерієм ефективності роботи механізму є вектор його головної мети – мінімізація та подолання фінансових дисбалансів і якісне вдосконалення виробничого потенціалу підприємств, що дозволить реалізувати конкурентні переваги локальної продукції на світових ринках [159].

Як критерій ефективності роботи інституційних важелів механізму можна визначити стійку тенденцію до зростання обсягів інвестиційних вкладень в країну, їх оптимальний розподіл між сферами економічної діяльності при незмінному збереженні інтересів всіх учасників, що забезпечить в подальшому ефективність економічних важелів [159; 268].

Формулюючи конкретні пропозиції щодо формування та розвитку інституційно-економічного механізму залучення П слід спиратися на детальний аналіз рівня економічного розвитку, характеристику інвестиційних процесів в галузях народного господарства, тенденції і динаміку розвитку інвестиційної діяльності в країні. Відповідно, створити та описати унікальний механізм для всіх країн чи навіть регіонів світу видається малоімовірним, особливо у сферах інструментів сприяння залученню та ефективного використання цих ресурсів.

Задля кращого розуміння особливостей інституційно-економічних механізмів країн світу залучення П та фінансовими дисбалансами було проведено емпіричне дослідження на основі відібраних даних по 183 країнам - експортерам прямих іноземних інвестицій і 152 країнам - імпортерам П за період 1970-2016 рр. Статистичні матеріали, використані у розрахунках отримані з офіційного сайту ОЕСР, ЮНКТАД, Світового банку та МВФ, а також і з сайтів центральних банків країн світу. Вихідні дані для розрахунків представлені у Додатку Б (табл. Б.1). Результати розрахунків за авторською методикою представлені у табл. 3.8

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.

Таблиця 3.8

Інтегральний індекс ($I_{фл}$) фінансових дисбалансів за регіонами світу

№ пор.	Країни	Складові інтегрального індексу						Іфл
		Фіскальні	Монетарні	Валютні	Боргові	Фінанси домо-господарств	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	Мозамбік	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 [163; 203-207; 213; 80-83]

Для визначення впливу фінансових дисбалансів на обсяги залучення П необхідно визначити коефіцієнт кореляції між інтегральним індексом фінансових дисбалансів та часткою залучених П у структурі ВВП країни (табл. 3.9)

Таблиця 3.9

Вплив фінансових дисбалансів на обсяги залучення П за регіонами

Показники	Північна Америка	Європа	Азія	Африка на південь від Сахари	Близький Схід та Північна Африка	Латинська Америка	СНД
Обсяги залучення П, середнє за 2010-2016 рр., у % до ВВП	2,1	3,5	2,0	2,6	1,9	3,4	2,3
Інтегральний індекс ФД, 2016р.	0,64	0,57	0,64	0,45	0,59	0,41	0,38
Коеф. кореляції	0,95	0,87	0,92	0,84	0,76	0,82	0,73

Джерело: розраховано автором

Виходячи із інвестиційної політики досліджуваних країн та їх регіональних груп, доцільно визначити інструменти стимулювання залучення прямих іноземних інвестицій, а також їх перерозподіл з метою найбільшого сприяння економічному розвитку країни та подоланню фінансових дисбалансів. Базуючись на результатах економетричного дослідження, необхідно відзначити, що головними елементами інституційно-економічного механізму, на які держави мають звернути особливу увагу є податкова політика, регулювання зовнішньоторговельної діяльності, валютно-курсова політика, а також держава має стимулювати, окрім обсягів, ефективність використання залучених прямих іноземних інвестицій.

Що стосується Латинської Америки, то необхідні подальші зусилля для розкриття повної потенційної вигоди від вхідних потоків прямих іноземних інвестицій. Хоча приплив до регіону наростає, країни Латинської Америки значно відстають від країн Південно-Східної Європи з точки зору накопичених запасів П. Статистичні дані вказують на зниження реальної продуктивності праці, а також те, що корупція та державне регулювання обмежують

інвестиційну діяльність в регіоні.

Як відомо, відкритість економіки до іноземних інвесторів є однією з важливих умов для залучення прямих іноземних інвестицій. Переваги відкриття секторів не тільки передбачають збільшення іноземної присутності, а й заохочення іноземних інвесторів і сприяють зростанню конкуренції між іноземними та вітчизняними постачальниками.

Країни прагнуть або повинні захищати певні галузі, невідновлювані ресурси, навколишнє середовище, національну безпеку, вітчизняні галузі та споживачів, а також національні інтереси.

Більшість із 15 економік, які охоплює регіон Латинської Америки та Карибського басейну, не мають жодних обмежень на іноземну власність у жодному із секторів народного господарства. Наприклад, Гватемала повністю відкрита для участі іноземного капіталу у всіх 32 секторах національного господарства. Деякі країни обмежили лише один сектор: Чилі – внутрішні водні вантажні перевезення; Колумбія – телевізійне мовлення; Гондурас – передачу електроенергії; Болівія – видобуток нафти і газу; Гаїті – сектор банківської справи, а в Перу – міжнародний пасажирський повітряний транспорт.

Таким чином, аналіз даних підтверджує той факт, що обмеження щодо іноземної власності у акціонерних товариствах залишаються більш помітними у секторах послуг, ніж у галузі виробництва та інших експортно-орієнтованих галузях. Зокрема, багато секторів, що вважаються стратегічно важливими для країн, такі як засоби масової інформації, транспорт, електроенергія, телекомунікації та нафта та газ, все ще демонструють відносно високий рівень обмежень на участь іноземного інвестора. Зокрема, Латинська Америка в цілому та зосереджені в регіоні країни, зокрема, мають спрямовувати реформи на лібералізацію таких галузей, як нафтохімія, телекомунікації, електроенергія, засоби масової інформації та транспорт.

При цьому не слід забувати про регулювання мінімального внеску статутного капіталу. Сьогодні широко визнається, що вимога про мінімальне розміщення капіталу не гарантує і не захищає права кредиторів та інвесторів,

незалежно від юридичної форми інкорпорації компанії або форми правової системи, як цивільного, так і загального права. Неефективність вимоги щодо мінімального капіталу багато в чому пояснюється наступним: мінімальна вимога до сплати капіталу не має відношення до конкретної економічної діяльності або ризиків, що здійснюються фірмою; оперативний розвиток з моменту реєстрації, який призводить до втрат, не впливає на вимогу щодо мінімального капіталу; мінімальна вимога до капіталу не захищає від недобросовісної конкуренції та поведінки опортуністичних акціонерів та менеджерів.

Незважаючи на те, що вимоги до мінімальних обсягів статутного капіталу, як правило, становлять більшу перешкоду для малих та середніх підприємств, ніж для великих іноземних інвесторів, вимоги щодо найвищого порогу статутного капіталу можуть все ще перешкоджати компаніям інвестувати в економіку приймаючої сторони. Згідно аналізу Світового банку 55% країн світу мають мінімальні вимоги до капіталу для товариств з обмеженою відповідальністю, що належать іноземним особам (ТОВ), 16 % з яких встановлюють різні вимоги до іноземних та вітчизняних компаній.

Вивчення обмежень щодо П в секторі послуг показує, що труднощі з виконанням різних вимог, пов'язаних із залученням іноземних інвестицій, можуть мати критичний вплив на інвестиційні рішення компаній [26]. Згідно дослідження, опублікованого дослідницькою групою Світового банку, обтяжливі процедури реєстрації є однією з основних причин, через які підприємства обирають працювати в неформальному секторі, навіть якщо їм пропонують значні фінансові стимули для формалізації їх бізнесу. При цьому, встановлено пряму кореляційну залежність між кількістю днів для початку бізнесу та громадським сприйняттям корупції [15]. Майже в кожній економіці спостерігається тенденція, згідно якої, створення місцевої філії іноземної компанії займає більше часу і вимагає більше кроків, ніж створення підприємства з національним капіталом (рис. Є.1, додаток Є).

В рамках документообігу при створенні нової фірми, для іноземних

інвесторів, зважаючи на їх фізичну відсутність в країнах здійснення П, особливу зручність та ефективність має доступ до онлайнної інформації. На початковому етапі доцільно розмістити основну інформацію про закони та правила здійснення інвестиційної діяльності в Інтернеті. Наступним кроком, має бути створення реєстраційних форм та інших пов'язаних з ними документів для завантаження та можливості електронної реєстрації та подачі звітності державним органам приймаючої країни.

Кожен інвестор прагне не лише отримати сприятливі умови вкладення капіталу, але й шукає напрями капіталовкладень з огляду на ризики і безпеку інвестицій. В рамках державної політики, особливу увагу слід приділити механізму вирішення суперечок. Арбітражний процес, медіація та реконсіліація представляють особливий інтерес для іноземних інвесторів, оскільки вони часто віддають перевагу позасудовим способам вирішення спорів. Відтак, на думку іноземних інвесторів добре сформований, передбачуваний арбітражний режим пом'якшує ризики експропріації власності, надає правову гарантію, включаючи гарантії виконання контрактів і при цьому має характеризуватися, належним процесом та доступом до правосуддя.

Режим використання іноземних валют, який регулює конвертацію та переказ валюти за кордон, є ключовим компонентом інвестиційного клімату країни для П. Як відомо, фундаментальні аспекти іноземних інвестицій - здатність залучати іноземний капітал, вільно конвертувати місцеву валюту та іноземну валюту та повернути інвестиції в репатріацію. Доступ до іноземної валюти також необхідний для оплати імпорту та вільного використання експортних надходжень, це стимул для фірм займатися міжнародним бізнесом.

По-перше, має існувати можливість вільного конвертування та переказу валюти. Загалом, країни Латинської Америки підтримують транспарентні валютні режими для транскордонних операцій, пов'язаних з П.

По-друге, механізми, орієнтовані на моніторинг ризиків валютних операцій, які впроваджуються комерційними банками, є одним із перспективних варіантів політики, який може оптимізувати процес конвертації

та трансферу валюти при збереженні захисних заходів.

Африканський континент залишається другим найбільш швидко зростаючим економічним регіоном після Східної Азії [88]. Проте, глобальні тренди включають високу волатильність цін на товарних ринках, а також геополітичну та гео економічну невизначеність і Африка не є виключенням. За оцінками Міжнародного валютного фонду (МВФ), середній ріст реального ВВП на континенті в 2016 році склав 2,1%, а в 2017 році він досяг 3,4 % [94; 97]. Африка є континентом величезних можливостей, але також має багато проблем, включаючи бідність, голод, низьку якість освіти, низький рівень охорони здоров'я, нестримні безробіття та нерівність, насильство, низький рівень розвитку державних інституцій та корупція, а також зміни клімату, при цьому у країнах Африки на південь від Сахари проживає значна частина найбідніших країн світу [89; 94].

У дослідженні В20⁹, проведеному наприкінці 2016р. – початку 2017р., більшість учасників опитування зазначили, що вони очікують збільшення та посилення ділової активності на африканському континенті. Водночас, респонденти зазначили, що існує багато перешкод для інвестицій, перш за все корупція, а також регуляторні та політичні бар'єри, брак інфраструктури, правова невизначеність та брак кваліфікованої робочої сили. Експертам В20 було запропоновано визначити найбільш перспективні заходи для протидії цих бар'єрів, респонденти вказали на належне регулювання, вдосконалення системи адміністрування за допомогою єдиних вікон для інвесторів, нарощування потенціалу, розвиток та регулювання фінансового сектора, а також покращення процесу державно-приватного партнерства (ДПП) [85; 93].

Члени G-20, таким чином, також можуть бути корисними Африканським урядам у підтримці державно-приватного партнерства шляхом: 1) розробки механізмів найкращої практики для підтримки розширення партнерських

⁹В20 (Business 20) – об'єднання приватних компаній з країн G20, що приймають участь у вирішенні глобальних проблем, визначені країнами Великої двадцятки, шляхом формування твердого консенсусу між керівництвом бізнесу, міжнародними організаціями та громадянським суспільством.

відносин між державним та приватним секторами у відповідних секторах та 2) надання технічної підтримки та підтримуючи розвиток навичок урядам найменш розвинених країн, що може не мати можливості розвивати власні можливості державно-приватного партнерства.

Африканський союз (АС) визначив загальну дорожню карту в своєму Порядку денному 2063 року, в якому П займають центральну роль для викорінення бідності, підвищення продуктивності та вдосконалення інновацій, освіти та охорони здоров'я, що, на нашу думку сприятиме подоланню фінансових дисбалансів. Порядок денний 2063 року має на меті збільшення внутрішньоафриканських торгових та інвестиційних потоків, а також посилення позиції Африки у світовій економіці [82].

Країнам Африки доцільно стимулювати надходження інвестицій в інфраструктуру. Інфраструктура є потужним важелем економічного зростання з позитивним короткостроковим і довгостроковим впливом. Для покращення інвестиційного клімату в інфраструктурних галузях, уряди країн мають докласти зусилля для зняття обмежень конкуренції, наприклад в сфері каботажу (торгівля або транспорт в прибережних водах або в повітряному просторі, або між двома точками в межах країни), стандарти щодо осей та різні стандарти ваги, а також ліцензування або перевірки на кордоні – все це підриває ефективність дорожньої інфраструктури та збільшує тиск на інші форми зв'язку, такі як телекомунікації та повітряний транспорт. Зменшення затримок на кордоні та транзиті може мати суттєвий вплив на зниження витрат – і, отже, збільшення експорту [73].

Однією із перешкод для інвестицій є брак інформації, відтак механізм залучення П африканськими країнами має включати заходи спрямовані на краще використання або створення локальних, регіональних та глобальних порталів, які надають відповідну інформацію про інфраструктурні проекти (при плануванні та будівництві). Крім того, має бути більше інформації про ризики. За наявності таких даних приватним зацікавленим сторонам, довіра до ринків, що розвиваються значно збільшиться.

Ще однією перешкодою для залучення П є низький рівень розвитку державного управління. Так, можна сказати, що торговельні бар'єри включають погано функціонуючі митні служби, недостатню координацію діяльності агентств, що здійснюють управління на прикордонних постах, а також стандартні органи, у яких відсутні угоди про взаємне визнання норм і процедур (рис. Л.1) з сусідніми країнами та основними постачальниками. Зміцнення митних органів та створення агентств сприяння експорту може значно полегшити торгівлю та залучати додаткові П. Крім того, добре продумана і керована агенція по просуванню інвестицій являють собою економічно ефективний спосіб залучення прямих іноземних інвестицій від існуючих, а також нових іноземних інвесторів за рахунок зниження витрат на інформацію та спрощення процедури погоджень.

Таким чином, для стимулювання інвестицій, державні органи країн Африки мають стимулювати застосування комерційного законодавства, сприяти прозорості державних закупівель, забезпечувати ефективно та прозоре управління проектами державно-приватного партнерства, а також підвищувати ефективність функціонування банківських систем.

У сучасному світі гостро постає питання забезпечення економічного розвитку необхідними природними ресурсами, зокрема енергією. Країнам Африки у співпраці з більш розвиненими країнами, слід забезпечити надійність постачання енергії та доступну ціну, сприяючи розвитку та подальшому розширенню напрямів залучення інвестицій до високоякісних проектів з енергетичної інфраструктури.

Африканські країни мають значні відмінності у рівні забезпечення енергоресурсами, починаючи від північних країн, багатих на енергоносії, до деяких найбільш бідних країн світу (переважно Центральної африки). У порядку денному Африканського союзу 2063, африканським країнам рекомендовано зосередити увагу на всіх варіантах встановлення загального доступу до енергії (табл. В.1), щоб знизити рівень бідності та сприяти економічному розвитку. Експерти оцінюють потребу в П середньому на суму 42

млрд. дол. США для задоволення прогнозного попиту в 2040 році, в тому числі на генерацію енергії – 33,1 млрд. дол, для транспортування та розподілу 5,4 млрд. дол. США, для покращення доступу споживачів до мережі – 3,7 млрд. дол. США [33].

Розвиток у енергетичному секторі вимагає мобілізації коштів як з державного, так і приватного секторів, проте в цілому, інвестиції в енергетичну інфраструктуру в Африці є досить перспективними. Очікувана внутрішня норма прибутку (IRR) незалежних електростанцій в Африці на південь від Сахари та Північної Африки становить від 17 до 19 % і від 14 до 16 %, відповідно. Іншими словами, IRR значно вище, ніж у багатьох інших регіонах світу, наприклад, в Саудівській Аравії (11–13%) або в Латинській Америці (11–15%) [83].

Значні можливості для соціально-економічного розвитку африканських країн має забезпечити також діджиталізація. У той же час, швидке покращення цифрових технологій вимагає цілеспрямованих та спільних дій для зменшення цифрового розриву - як на глобальному, так і на національному рівні.

Для цього спираючись на досвід країн G20, Африканський союз націлений на узгоджені зусилля для фінансування та реалізації основних проектів інфраструктури ІКТ. Основними цілями є створення інтегрованої електронної економіки з універсальним доступом, а також надійними та доступними послугами ІКТ. Крім того, АС прагне збільшити пропускну здатність широкосмугового доступу на 10 % до кінця 2018 року та широкосмугове підключення на 20 %, а також забезпечити доступ до ІКТ у школах та венчурному бізнесу для підприємців та новаторів ІКТ. Інша програма, що фінансується Світовим банком, – програма регіональної інфраструктури зв'язку в Західній Африці. Програма має на меті збільшити географічне охоплення широкосмугових мереж та зменшити витрати на послуги зв'язку в Західній Африці. Програма має три основні компоненти: 1) підтримка з'єднання, 2) створення сприятливого середовища та 3) реалізація [40].

Зазначені заходи, мають підвищити рівень обізнаності та освіченості населення, забезпечити їх широкий доступ до різноманітних сучасних послуг, прискорити діяльність державних органів та сприятиме інтеграції Африканського континенту до глобальних торговельних і фінансових потоків.

Країни Близького Сходу та Північної Африки (MENA), за даними міжнародних досліджень, страждають від найвищого середнього рівня безробіття серед молоді – на рівні 30%, що є головним чинником нестабільності та поглиблення фінансових дисбалансів. Зважаючи на проблеми скорочення державних бюджетів та надмірної залежності від зайнятості державного сектора, уряди у всьому регіоні взяли на себе зобов'язання щодо значних економічних реформ, закликаючи приватний сектор стимулювати зростання та створення нових робочих місць [37]. Цей новий імпульс реформ у багатьох країнах створює унікальну можливість для бізнесу, громадянського суспільства та уряду, щоб спільно сприяти інклюзивному зростанню, створенню робочих місць та сталому розвитку. Однак поточні рішення урядів або фрагментовані з обмеженим впливом або не адаптовані до масштабу необхідних структурних змін, відтак потребують вдосконалення. Інституційно-економічний механізм залучення П до країн близького сходу може містити деякі особливості для окремих країн, проте в цілому заходи мають універсальний характер і сприятимуть підвищенню інвестиційної привабливості всього регіону.

У більшості арабських країн значні потреби урядів у фінансуванні державних видатків у поєднанні з обмеженим розвитком фінансового сектору призвели до того, що місцеві банки відчуваючи тиск уряду, були змушені зменшити обсяги кредитів, наданих приватному сектору. Це загострює необхідність поглиблення фіскальної консолідації та розвитку фінансового сектору для створення сприятливих умов для інвестицій приватного сектора. Такі особливості витіснення іноземних інвесторів, до теперішнього часу, зазнали переважно країни-імпортери нафти. Проте в подальшому, зважаючи, на збільшення бюджетного дефіциту, а також посилену залежність від внутрішнього фінансування, більш пильної уваги до зазначеного питання

вимагається і від країн-експортерів нафти. Аналогічним чином, урядам доведеться забезпечити, щоб зростаюче фіскальне навантаження не призводило до затримок міжнародних платежів, що може бути витратним для фірм приватного сектору та стримувати інвестиції. Витіснення приватного сектору також може відбутися під час фінансування державних інвестиційних проектів. Забезпечення рівних умов, особливо між державними підприємствами та фірмами приватного сектору, є вкрай важливим.

Широке поширення відносно фіксованих валютних режимів, в умовах несприятливої інфляції та підвищення курсу долара США призвело до значного реального подорожчання валют та зниження конкурентоспроможності країн Арабського світу. У деяких випадках більш висока гнучкість валютного курсу допоможе фірмам справлятися з тиском конкурентоспроможності, особливо в менш сприятливому зовнішньому середовищі, а також заохочувати прямі іноземні інвестиції та приватні внутрішні інвестиції. У будь-якому разі, важливість структурних реформ з метою підвищення конкурентоспроможності з плином часу лише зростає.

Обов'язковою умовою забезпечення значних обсягів залучення іноземних інвестицій є наявність «здорової» та добре розвиненої банківської системи, кредитних установ та фінансових ринків. Незважаючи на те, що розвиток фінансового сектору в регіоні знаходиться на прийнятному рівні, зниження цін на нафту вимагає певної обережності, особливо в країнах-експортерах нафти, які стикаються з значними фіскальними дисбалансами, зменшенням депозитів у банківській системі та сповільненням темпів зростання. Ризики включають в себе також зниження ліквідності та погіршення якості активів. Посилення п нагляду, зміцнення системи пруденційного та кризового менеджменту та зменшення вразливості банків – це ключове завдання для пом'якшення цих ризиків та підтримки фінансової спроможності фінансувати приватні інвестиції.

Постійні зусилля, спрямовані на заохочення розвитку фінансового сектору, важливі для покращення доступу до фінансування та розподілу капіталу. Обмежений доступ до фінансів залишається значним обмеженням

інвестицій у регіон. У багатьох арабських країнах обмежена фінансова інфраструктура, інструменти та небанківські фінансові установи дійсно сприяють збільшенню витрат на капітал. Постійні реформи, спрямовані на покращення доступу до фінансування шляхом зміцнення кредитного середовища, сприяння поширенню доступу до фінансування, наприклад, шляхом розширення ісламського фінансування та розвитку внутрішніх державних боргових ринків та джерел фінансування для корпоративного сектора, є критичними для полегшення цих обмежень. Одним із вагомих покращень у фінансовому секторі може стати дерегуляція граничного рівня процентних ставок для отримання кредитів, підвищення ефективності фінансового посередництва та посилення конкуренції на грошовому ринку. Враховуючи вищевказане, країнам потрібні глибші та більш розвинені фінансові сектори, щоб спрямувати зовнішні та внутрішні заощадження на найбільш прибуткові інвестиційні проекти.

Подальше лібералізація торговельних обмежень також сприятиме інвестиціям і зростанню. Активізація транскордонної торгівлі сприяє підвищенню рівня доступу вітчизняних фірм до зовнішніх ринків та імпортованих ресурсів. Впродовж останніх двох десятиліть в регіоні здійснюються значні тарифні реформи. Незважаючи на це, і незважаючи на значні розбіжності між країнами, торговельні обмеження (тарифні та нетарифні) залишаються досить високими, особливо поза межами країн Перської Затоки. Це, а також обмежена компліментарність та низька додана вартість експорту в регіоні призвели до обмеженої інтеграції в глобальні виробничі мережі, слабкої експортної диверсифікації та низького рівня внутрішньорегіональної торгівлі. Наприклад, при трохи більше 10%, торгівля між арабськими країнами становить лише невелику частку загальних обсягів торгівлі країнами регіону, наприклад цей показник для країн ЄС та АСЕАН становить приблизно 65% і 25%, відповідно. Зусилля щодо сприяння транскордонній торгівлі сприятимуть збільшенню інвестицій, зокрема II. Крім того, з розвитком великих регіональних торговельних блоків по всьому світу,

необхідно звернути увагу на уникнення маргіналізації країн, які залишаються осторонь глобальних торговельних та інвестиційних потоків.

Для посилення ефективності залучених П вкрай необхідні структурні реформи для покращення бізнес-клімату приватних інвестицій. Реформи протягом останнього десятиліття призвели до деяких покращень показників бізнес-клімату в арабських країнах. Проте підприємства в арабському світі стикаються з більш витратними регуляторними процесами, утрудненням доступу до кредитів, слабким захистом інвестора та захистом прав власності та менш ефективними процедурами банкрутства, ніж їхні колеги в інших регіонах. Як виявили дослідники Світового банку, доступ до інформації, необхідної для виконання правил, є досить складним завданням, що спричиняє нерівномірність щодо правил гри для національних та іноземних інвесторів [75]. Індикатори управління за індексом свободи бізнесу, також вказують на значні можливості для поліпшення в деяких сферах, таких як підзвітність, політична стабільність та ефективність уряду, якість регуляторних норм, верховенство права та антикорупційні заходи. Варто відзначити, що ефективність ринку праці та якість освіти також є проблемою багатьох арабських країн. Нарешті, хоча як внутрішні, так і іноземні інвестиції можуть принести користь від реформ у цих сферах, іноземні інвестори також враховують ймовірність приймати участь у державних проектах чи компаніях, а також можливості репатріювати прибуток. Тому обмеження ліквідації іноземної власності та потоків капіталу можуть мати значний вплив на П.

В більшості арабських країн Близького Сходу застосовується суворий валютний контроль за рухом капіталу, вільне переказування прибутку і капітальних вкладень гарантовано, якщо першочергова інвестиція була правильно оформлена і зареєстрована належним чином. Зазначені обмеження, зокрема, мають місце в Марокко і Йорданії, де початкові інвестиції повинні бути зареєстровані в Валютному управлінні. У деяких випадках застосовуються спеціальні застереження для переказів фондів за кордон. Відповідно, таким країнам доцільно провести поступову лібералізацію валютних обмежень, аби

забезпечити дійсно вільний рух капіталів та активів і, таким чином, підвищити довіру іноземних інвесторів до місцевого правового поля.

Зважаючи на модель політичного устрою арабських країн, найбільш ефективною формою залучення П має стати державно-приватне партнерство (ДПП), що сприятиме розвитку інфраструктури та ефективному постачанню державних послуг там, де ресурси та інші джерела фінансування є дефіцитними. Добре спроектований механізм ДПП може призвести до значного підвищення ефективності при проектуванні, будівництві та експлуатації активів та послуг, а також можуть запропонувати більшу вартість за гроші, ніж традиційні інвестиції. Механізм ДПП, як правило, недостатньо використовувався в арабських країнах порівняно з іншими регіонами, і пов'язані з цим інвестиційні зобов'язання, схоже, знизилися з середини 2000-х років, що свідчить про можливість збільшення обсягу інвестицій в інфраструктуру у партнерстві з приватним сектором. Проте, оскільки ДПП також можуть створювати значні фіскальні ризики, для отримання повної вигоди держава має підтримувати сильну правову та інституційну структуру, яка допоможе обмежити та управляти фіскальними ризиками.

І все ж таки найголовнішим завданням арабських країн в довгостроковій перспективі має стати диверсифікації економіки. На сьогоднішній день більшість з них є моногалузевими економіками, що в умовах обмеження споживання традиційних енергоресурсів звужує можливості економічного зростання та забезпечення стабільних надходжень до державного бюджету, посилюючи фінансові дисбаланси. Основний спосіб їх подолання вбачається у впровадженні диференційоване оподаткування галузей виробництва. Знижені корпоративні податки мають передбачатися у галузях відновлюваної енергії, біотехнологій, роботобудування, телекомунікацій, а в добувній промисловості необхідно підвищити ставки рентних платежів та підвищити податок на прибуток. В рамках політики диверсифікації, важливим кроком є скорочення видатків державного бюджету на субсидіювання у галузі енергетики та фінансування державного сектору.

Країни з перехідною економікою, представлені передусім країнами СНД та деякими країнами Східної Європи також мають значну потребу в залученні та ефективному використанні. Основними стримуючими факторами залучення іноземних інвестицій є насамперед економічні чинники: нерозвиненість інституту приватної власності та фондового ринку, вимивання капіталу та прибутків з вітчизняних підприємств на користь пов'язаних іноземних компаній за кордон, низькі обсяги заощаджень, високі ставки за кредитами тощо, що призвело до скорочення обсягів залучення іноземних інвестицій та збільшення обсягів міжнародних кредитних зобов'язань. Таким чином, держава має активізувати реформи у сфері боротьби з корупцією, захисту прав приватної власності, податкового регулювання, а також лібералізувати політику на фондовому, валютному та грошово-кредитному ринках [147; 153].

3.3. Моделювання сценаріїв інвестиційно-орієнтованого розвитку економіки України

Побудова прогнозу розвитку економіки України в умовах фінансових дисбалансів являє собою дослідження конкретних перспектив розвитку фінансів суб'єктів господарювання і суб'єктів влади в майбутньому, та науково обґрунтоване припущення про обсяги і напрямки використання фінансових ресурсів на перспективу. Фінансове прогнозування виявляє очікувану в перспективі картину стану фінансових ресурсів і потреби в них, можливі варіанти здійснення фінансової діяльності і являє собою передумову для фінансового планування [133]. До основної мети фінансового прогнозування, здійснюваного для наукового обґрунтування показників фінансових планів і сприяє виробленню концепції розвитку фінансової системи країни на прогнозований період, можна віднести оцінку передбачуваного обсягу фінансових ресурсів і визначення кращих варіантів фінансового забезпечення діяльності суб'єктів господарювання, органів державної влади та місцевого самоврядування.

Головними завданнями прогнозування є:

- 1) ув'язка матеріально-речових і фінансово-вартісних пропорцій на макро- і мікрорівнях на перспективу;
- 2) визначення джерел формування та обсягу фінансових ресурсів суб'єктів господарювання та суб'єктів влади на прогнозований період;
- 3) обґрунтування напрямків використання фінансових ресурсів суб'єктами господарювання та суб'єктами влади на прогнозований період на основі аналізу тенденцій і динаміки фінансових показників з урахуванням впливають на них внутрішніх і зовнішніх чинників;
- 4) визначення та оцінка фінансових наслідків прийнятих органами державної влади та місцевого самоврядування, суб'єктами господарювання рішень [133].

Прогнозування здійснюється шляхом розробки різних варіантів розвитку організації, окремої адміністративно-територіальної одиниці, країни в цілому, їх аналізу та обґрунтування, оцінки можливої ступеня досягнення визначених цілей у залежності від характеру дій суб'єктів планування. Досягається це двома різними методичними підходами:

- 1) в рамках першого підходу прогнозування ведеться від сьогодення в майбутнє на основі встановлених причинно-наслідкових зв'язків;
- 2) при другому підході прогнозування полягає у визначенні майбутньої мети і орієнтирів руху від майбутнього до теперішнього, коли розгортається і досліджується ланцюг можливих подій і заходів, які необхідно вжити для досягнення заданого результату в майбутньому виходячи з існуючого рівня розвитку організації, адміністративно-територіальної одиниці і країни в цілому [124].

У процесі фінансового прогнозування для розрахунку фінансових показників пропонується використовувати поєднання таких специфічних методи, як математичне моделювання, економетричні прогнозування, експертні оцінки, побудова трендів і складання сценаріїв, стохастичні методи. Математичне моделювання дозволяє врахувати безліч взаємопов'язаних

факторів, що впливають на показники фінансового прогнозу, вибрати з декількох варіантів проекту прогнозу найбільш відповідний до прийнятої концепції виробничого, соціально-економічного розвитку і цілям фінансової політики [124].

Економетричне прогнозування засноване на принципах економічної теорії та статистики: розрахунок показників прогнозу здійснюється на основі статистичних оціночних коефіцієнтів при одній або декількох економічних змінних, які виступають в якості прогнозних факторів; дозволяє розглянути одночасно динаміку кількох змінних, що впливають на показники фінансового прогнозу. Економетричні моделі описують з певним ступенем імовірності динаміки показників залежно від зміни факторів, що чинять вплив на фінансові процеси. При побудові економетричних моделей використовується математичний апарат регресійного аналізу, який дає кількісні оцінки усереднених взаємозв'язків і пропорцій, що склалися в економіці протягом базисного періоду. Для отримання найбільш надійних результатів економіко-математичні методи доповнюються експертними оцінками [124].

Метод експертних оцінок передбачає узагальнення і математичну обробку оцінок фахівців-експертів з певного питання. Ефективність цього методу залежить від професіоналізму і компетентності експертів. Таке прогнозування може бути досить точним, проте експертні оцінки носять суб'єктивний характер, залежать від «відчуттів» експерта і не завжди піддаються раціональному поясненню [124, с. 17].

Трендовий метод, який передбачає залежність деяких груп доходів і витрат лише від фактора часу, виходить з постійних темпів змін (тренд постійних темпів зростання) або постійних абсолютних змін (лінійний тимчасовий тренд). Недоліком даного методу є ігнорування економічних, демографічних та інших факторів. Розробка сценаріїв не завжди виходить з науковості та об'єктивності, в них завжди відчувається вплив політичних уподобань, переваг окремих посадових осіб, інвесторів, власників, але це дозволяє оцінити наслідки реалізації тих чи інших політичних обіцянок.

Стохастичні методи припускають імовірнісний характер як прогнозу, так і зв'язку між використовуваними даними і прогнозними фінансовими показниками. Імовірність розрахунку точного фінансового прогнозу визначається обсягом емпіричних даних, що використовуються при прогнозуванні [138].

Таким чином, методи фінансового прогнозування розрізняються за витратами і обсягами наданої підсумкової інформації: чим складніше метод прогнозування, тим більше пов'язані з ним витрати і обсяги одержуваної з його допомогою інформації. При цьому необхідно відзначити, що для найбільш точного прогнозу, вважаємо за необхідне поєднувати представлені методики та використовувати синтез прийомів та інструментів прогнозування.

Результатом фінансового прогнозування є складання фінансового прогнозу, який являє собою систему науково обґрунтованих припущень про можливі напрямки майбутнього розвитку і стан фінансової системи, окремих її сфер і суб'єктів фінансових відносин. Прогнози дають можливість розглянути різні варіанти розвитку фінансів, наприклад при сприятливих, базових і найгірших сценаріях розвитку економіки, суб'єкта господарювання, кон'юнктури ринку тощо. Фінансові прогнози можуть бути короткостроковими (до 3 років), середньостроковими (на 5-7 років) і довгостроковими (до 10-15 років).

Визнаючи складність ситуації, в якій сьогодні опинилася Україна, не варто загострювати увагу на проблемах безпеки або геополітики, проте на першому етапі розробки прогнозу, слід розглянути вплив масштабних глобальних тенденцій на те, що відбувається в країні, а також позначити рішення, які повинні прийняти для країни відповідальні особи з урахуванням довгострокового соціально-економічного, інвестиційно-орієнтованого розвитку. Слід підкреслити, що центральним елементом порядку денного для економіки України посткризового періоду, є взаємовплив міжнародних і внутрішніх подій. Оцінка ситуації через призму розроблених на довгострокову перспективу сценаріїв дозволяє приймати обґрунтовані рішення, які потрібні

для того, щоб вивести Україну на шлях сталого економічного зростання і управління фінансовими дисбалансами.

Для моделювання рівня розбалансованості фінансової системи України та відповідних обсягів залучення іноземних інвестицій необхідно оцінити динаміку окремих показників інтегрального індексу фінансових дисбалансів. При цьому для вихідних факторів, що чинять стимулюючий або дестимулюючий вплив зберігаються порогові значення, запропоновані міжнародною та вітчизняною науковою спільнотою з метою порівняння отриманих результатів в динаміці.

Слід зауважити, що розрахунку результуючих показників необхідно здійснити прогнозування всіх вхідних даних. Для їх прогнозування пропонується розглядати 3 сценарії. Перший (оптимістичний) передбачає, що глобальні та внутрішні фінансові дисбаланси матимуть сприятливий характер. Другий (базовий) сценарій передбачає інерційний розвиток вітчизняної економіки та середні темпи зростання основних макроекономічних показників. Третій (песимістичний) сценарій передбачатиме негативну дію внутрішніх та зовнішніх чинників, що пов'язані з фінансовими дисбалансами та низькі значення темпів приросту показників за досліджуваний період. Таким чином, ключовим припущенням моделювання сценаріїв інвестиційно-орієнтованого розвитку економіки України є припущення про теми зростання вихідних показників фінансових дисбалансів та їх вплив на обсяги залучення іноземних інвестицій. Наші припущення базуються на екстраполяції динаміки за період 1999-2016рр.

За оптимістичного сценарію очікуються сприятливі зрушення в економіці України, в першу чергу інституційно-економічного характеру. Згідно прогнозу економічного і соціального розвитку України на 2019–2021 рік, схваленого урядом, передбачаються додаткові ефекти, які можуть бути сформовані в економіці внаслідок реалізації складних реформ (земельної та податкової в частині оподаткування прибутків підприємств), а також бюджетної “вартості” таких реформ. У поєднанні із сприятливим геополітичним та економічним

зовнішнім середовищем очікуються балансування фінансової системи, підвищення обсягу та покращення якості залучених іноземних інвестицій [229]. Для розрахунків за оптимістичним сценарієм базою будуть найбільші темпи зростання в досліджуваному періоді, які необхідно розраховувати за формулою:

$$T_{зр} = \sqrt[n-1]{\prod_i^n T_{зр\ max}} , \quad (3.1)$$

де $T_{зр}$ – прогнозований середній темп зростання у 2017 – 2025 рр.;

$T_{зр\ max}$ – найбільші темпи зростання у 1999 – 2016 рр.;

n – кількість аналізованих періодів.

Для базового сценарію характерним є продовженням поточних тенденцій. Його основою є здійснення реформ, закріплених в Середньостроковому плані пріоритетних дій Уряду до 2020 року, Стратегії подолання бідності, Стратегії розвитку малого і середнього підприємництва в Україні на період до 2020 року, Експортної стратегії тощо. Також передбачається збереження дії сприятливих умов на світових ринках [225]. Розрахунок середнього темпу зростання використаємо формулу:

$$T_{зр} = \sqrt[n-1]{\prod_i^n T_{зр\ сер}} , \quad (3.2)$$

де $T_{зр}$ – прогнозований середній темп зростання у 2017 – 2025 рр.;

$T_{зр\ сер}$ – середні темпи зростання у 1999 – 2016 рр.;

n – кількість аналізованих періодів.

За третім (песимістичним) сценарієм очікується деструктивний характер внутрішньої економічної політики, гірші зовнішні умови розвитку та повільніше зростання основних торгових партнерів України. Для розрахунків використовуватиметься наступна формула:

$$T_{зр} = \sqrt[n-1]{\prod_i^n T_{зр\ min}} , \quad (3.3)$$

де $T_{зр}$ – прогнозний середній темп зростання у 2017–2025 рр.; $T_{зр \min}$ – середні темпи зростання у 1999 – 2016 рр.; n – кількість аналізованих періодів.

При цьому варто зазначити, що усі темпи зростання будуть згруповані наступним чином:

- $T_{зр \min} < (\overline{T_{зр}} - \sigma)$;
- $(\overline{T_{зр}} - \sigma) \leq T_{зр \text{ сер}} \leq (\overline{T_{зр}} + \sigma)$;
- $T_{зр \max} > (\overline{T_{зр}} + \sigma)$;

Таким чином, розрахувавши показники фіскальних дисбалансів представлені у таблиці 3.10.

Таблиця 3.10

Прогнозні темпи зростання індикаторів фіскальних дисбалансів 2017–2025рр.

Показники	Середній ланцюговий темп зростання 2000-2016рр., рази	Фактичне значення 2016р.	Прогноз на 2025р.		
			песимісти- чний	базовий	оптимістичний
Поточні витрати бюджету на охорону здоров'я (% ВВП)	1,009	6,14	5,49	6,23	7,33
Витрати бюджету (% ВВП)	1,017	33,54	37,81	34,86	29,52
Державні витрати на освіту, всього (% ВВП)	1,052	5,87	4,90	6,16	7,06
Військові на ОПК (% ВВП)	1,012	3,67	2,82	3,68	5,22
Витрати державного бюджету на НДіДКР (% ВВП)	0,960	0,48	0,38	0,47	0,53
Податкові надходження (% ВВП)	1,025	19,65	16,77	19,92	26,46
Дефіцит державного бюджету, % від ВВП	1,168	-2,94	-13,90	-3,83	-0,68

Джерело: розраховано автором за даними [88; 119; 136; 199; 201; 251-256]

За нашими розрахунками за умови песимістичного сценарію очікується зростання загального обсягу бюджетних витрат до 37,81% від ВВП, при чому частка видатків на охорону здоров'я, освіту, ОПК, НДіДКР знизяться; знизиться також частка доходів бюджету у вигляді податкових платежів, і, як наслідок, дефіцит державного бюджету становитиме -13,90% від ВВП (на 2025р.), що значно перевищує нормативне значення і свідчить про нагромадження фіскальних дисбалансів. За умови реалізації базового сценарію у 2025р. прогнозується дефіцит державного бюджету на рівні -3,83% від ВВП,

що в є близьким до нормативного значення за версією МВФ та ЄС (3%). А за умови впровадження реформ і переходу економіки України на оптимістичний сценарій розвитку розраховане значення дефіциту державного бюджету на 2025р. становить -0,68% від ВВП, що може вважатися оптимальним значенням та свідчить про ефективне управління фінансовими дисбалансами у фінансовій сфері.

Для забезпечення реалізації оптимістичного сценарію та подолання фінансових дисбалансів в бюджетній сфері доцільно запровадити деякі заходи. По-перше, ключовим завданням має бути скорочення державних видатків: на фінансування державних службовців, субсидій та різних видів соціальних допомог населенню. Прямі трансферти домогосподарствам необхідно замінити нематеріальними благами в у формі ваучерів на освіту, державного страхування здоров'я тощо. Не менш важливим є підвищення ефективності функціонування державних підприємств. В цьому напрямі пропонується декілька стратегічних заходів. Збиткові та нефункціонуючі державні підприємства необхідно приватизувати, з одночасним зобов'язанням іноземного або національного інвестора розвивати отримані активи. При цьому у разі участі іноземного інвестора у приватизації обов'язковою умовою має бути розкриття кінцевих бенефіціарних власників та передання підприємства в управління виключно міжнародним компаніям, а не замаскованим у офшорних юрисдикціях українським бенефіціарам. Ринки державних монополій, що мають застарілі технології мають бути відкриті на приватних гравців. Сучасною ініціативою, в цьому напрямі є впровадження приватної тяги у залізничних вантажних перевезеннях та декомпозиція енергетичного ринку. Водночас безперечною умовою також має бути залучення визнаних міжнародних компаній та унеможливлення олігополізації ринку українськими олігархами через іноземні компанії.

Актуальним питання в сфері реформування системи податкових стимулів є запровадження податку на виведений капітал, що має замінити податок на прибуток. Проте, ми не повністю розділяємо оптимістичні настрої щодо таких

змін, оскільки податок на прибуток становить близько 10% від загальної суми податкових надходжень, і за умови постійно дефіцитного бюджету, виходить недоцільним скорочення надходжень. З іншого боку, Міністерство економічного розвитку і торгівлі прогнозує економічне зростання вже в перший рік впровадження податку на рівні 1,3% за рахунок реінвестованих коштів компаній [225], але компенсатори надходжень до державного бюджету не уточнюються. Таким чином, на нашу думку, доцільним є впровадження податку на виведений капітал для окремих галузей або видів економічної діяльності.

Для оцінки динаміки валютних фінансових дисбалансів спрогнозовані відповідні значення індикаторів на 2025р., які представлені у таблиці 3.11.

Таблиця 3.11

Прогнозні темпи зростання індикаторів валютних дисбалансів 2017-2025рр.

Показники	Середній ланцюговий темп зростання 2000- 2016рр., рази	Фактичне значення 2016р.	Прогноз на 2025р.		
			песимістичний	базовий	оптимістичний
Прямі іноземні інвестиції, чистий приплив (% ВВП)	1,052	3,69	1,03	3,86	15,70
Баланс поточного рахунку (% ВВП)	0,996	-1,44	-1,53	-1,41	-1,33
Експорт товарів і послуг (% ВВП)	0,995	49,29	38,62	50,28	62,26
Імпорт товарів і послуг (% ВВП)	1,008	55,52	64,38	56,23	50,32
Зовнішньоторговельний оборот (% ВВП)	1,002	104,81	90,75	107,12	133,39
Чистий придбання фінансових активів (% ВВП)	1,111	4,59	0,06	5,25	47,31
Офіційний курс обміну (LCU за долар США, середній період)	1,113	25,55	51,37	26,47	25,55
Індекс реального ефективного обмінного курсу (2010 = 100)	0,983	72,58	83,73	72,10	56,42
Загальні резерви у місяцях імпорту	1,081	3,22	1,80	3,63	8,75

Джерело: розраховано за даними [88; 119; 136; 199; 201; 209; 230-232]

Прогноз індикаторів валютних фінансових дисбалансів, що базується на екстраполяції тенденцій, що мали місце впродовж аналізованого періоду 2000-

2016рр. демонструє у разі песимістичного сценарію зниження курсу національної валюти до 51,37 грн/дол. США та передбачає індекс реального ефективного обмінного курсу 83,73, що, за нашими розрахунками, буде наслідком зниження надходжень прямих іноземних інвестицій (до 1,03% від ВВП), підвищення значення імпоротної квоти (64,38 %) та зниження значення експортної квоти (38,62% від ВВП), що відповідно знизить частку зовнішньоторговельного обороту по відношенню до ВВП України у 2025р. (90,75%) та стимулюватиме зростання дефіциту поточного рахунку платіжного балансу (у 2025р. – 1,53%). Девальвація національної валюти та збільшення обсягів імпорту зумовить зниження значення міжнародних резервів до критичного рівня – забезпечення 1,80 місяців імпорту (при нормі 3 місяці, за критерієм МВФ). Таке зниження резервів було характерним для 2008р. під час глобальної валютно-фінансової кризи.

За умов інерційного розвитку вітчизняної економіки планується незначна поступова девальвація національної валюти до 32,47 грн./дол. США внаслідок і завдяки надходженню прямих іноземних інвестицій в річному обсязі до 3,86% від ВВП, підвищення експортної квоти до 50,28% та зниження імпоротної квоти до 56,23% і, відповідно збільшення торговельного обороту на 107,12 % ВВП, а сальдо поточного рахунку до -1,14% ВВП, що відповідає загально прийнятому нормативному значенню 3-5% ВВП, проте за умови відсутності структурної перебудови економіки не буде мати стабільного характеру. На противагу, обсяг міжнародних резервів на 2025р. прогнозується на рівні 3,63 місяці імпорту і за попередніми даними можуть бути достатніми для забезпечення стабільності валютного ринку України у короткостроковому періоді.

Оптимістичний сценарій у 2025р. за нашими прогнозами характеризуватиметься значним зростанням рівня залучених ІІІ до ВВП (15,70%), що буде як джерелом фінансування сталого економічного зростання так і віддзеркаленням покращення бізнес-середовища. Передбачається підвищення частки експорту до 62,26% ВВП з одночасним зниженням частки імпорту до 50,32% ВВП, в результаті чого зовнішньоторговельний оборот

прогнозується на рівні 133,39% ВВП, а сальдо поточного рахунку платіжного балансу -1,33%. За рахунок стабільних валютних надходжень та обмеження її відтоку очікується курс 25,55 грн/ дол. США та нагромадження міжнародних резервів до обсягу, що покриватиме 8,75 місяців імпорту.

З метою забезпечення валютно-курсової стабільності та монетарної збалансованості Національний банк має проводити виважену грошово-кредитну політику та продовжувати лібералізацію валютного регулювання. Кінцевою метою має стати режим вільного руху капіталу, скасування валютного контролю як такого, але ключовою умовою є впровадження норм законодавства щодо протидії BEPS (base erosion and profit shifting) та консолідація контролюючих функцій за операціями суб'єктів господарювання в межах фіскальної служби та служби фінансового моніторингу. Це забезпечить комплексне регулювання господарських операцій в Україні (з урахування фіскальної та митної політики), а також дозволить національному банку сконцентруватися на підвищенні ефективності прямих функцій – макропруденційному нагляді та грошово-кредитній політиці.

У короткостроковому періоді, на нашу думку, ефективними заходами валютного регулювання можуть бути: впровадження інструментів хеджування валютних ризиків для суб'єктів господарювання, стимулювання кредитної діяльності для скорочення обсягів надлишкової ліквідності на валютному ринку і обмеження спекулятивних настроїв основних гравців, а також підвищення прозорості діяльності національного банку та банківської системи в цілому за рахунок публікації агрегованих статистичних даних щодо валютних операцій суб'єктів господарювання. Важливим є також консолідовані зусилля органів влади щодо дедоларизації національної економіки. За цим напрямом адміністративні обмеження на використання іноземної валюти можуть спровокувати зворотній ефект, тому необхідно активізувати заходи щодо підвищення інвестиційної привабливості гривневих інструментів за рахунок підвищення граничної суми гарантування депозитних вкладів та зниження облікової ставки для зниження вартості кредитних ресурсів.

Сценарії розвитку тенденцій у борговій сфері та відповідних індикаторів фінансових дисбалансів на 2025р. представлено у таблиці 3.12.

Таблиця 3.12

Прогнозні темпи зростання індикаторів боргових дисбалансів 2017-2025рр.

Показники	Середній ланцюговий темп зростання 2000- 2016рр., рази	Фактичне значення 2016р.	Прогноз на 2025р.		
			песимістичний	базовий	оптимістичний
Державний борг, всього (% ВВП)	1,229	71,88	222,33	83,63	59,32
Валютний склад державного та гарантованого державою боргу, долари США (%)	1,016	75,30	85,83	76,20	52,61
Обслуговування заборгованості (тільки державний та гарантований державою і перед МВФ, % експорту товарів, послуг та первинного доходу)	0,959	13,71	41,07	12,04	3,32
Обсяг зовнішнього боргу (% експорту товарів, послуг та первинного доходу)	1,053	233,68	376,34	233,79	176,73
Процентні платежі за зовнішнім боргом (% від витрат бюджету)	1,017	12,18	26,57	12,29	7,75
Процентні платежі за зовнішнім боргом (% експорту товарів, послуг та первинного доходу)	1,062	12,80	24,90	13,45	8,56
Загальне видатки на обслуговування боргу (% експорту товарів, послуг та первинного доходу)	1,030	29,26	65,56	32,58	17,89
Обсяг боргу перед МВФ (% ВВП)	0,998	14,02	54,77	11,72	7,55

Джерело: розраховано автором за даними [88; 119; 136; 192-195; 199; 201]

Проаналізувавши існуючу динаміку кількісних та якісних показників зовнішнього та державного боргу, можемо здійснити сценарний прогноз на 2025р. По-перше, необхідно виділити негативну тенденцію загального обсягу державного боргу, а саме за базового сценарію на 2025р. його значення може становити 82,63% від ВВП, що є понаднормовим (згідно рекомендацій МФВ нормативне значення – 70%), а за умови подальшого поглиблення боргової кризи в Україні, показник може сягнути 222% річного ВВП. Слід зауважити, що у сучасному світі багато країн характеризуються обсягом державного боргу понад обсяг ВВП, наприклад станом на кінець 2017р.: Японія – 238% [205],

Греція – 182%, Італія – 132%, США – 105%, Бельгія – 103% [94]. Проте економіки більшості таких країн (за винятком Японії, США, Бельгії та деякою мірою Італії) важко назвати стабільними, а Японія та США мають макроекономічні компенсатори (наприклад значні надходження ІПШ, стабільний курс національної валюти) значної заборгованості держави, що приводить до висновку про деструктивний вплив зростання обсягу державного боргу на економіку країни та актуалізує для України питання пошуку внутрішніх резервів погашення існуючої заборгованості та уникнення нових запозичень.

По-друге, яскравим індикатором боргових дисбалансів є валютний склад зовнішнього боргу, а відтак і рівень залежності обсягу зобов'язань від валютно-монетарної політики інших країни. Для України характерне переважання долара США в кошику валют (понад 75% станом на 2016р.), що за умови реконфігурації боргової політики за оптимістичним сценарієм можливо знизити до 52,61%, в першу чергу за рахунок погашення попередніх кредитів.

По-третє, крім загального обсягу тіла боргу важливою статтею платіжного балансу є платежі за його обслуговування, зокрема відсотки за користування коштами. Статистичні дані демонструють деяке зниження обсягу таких видатків за державними та гарантованими державою кредитами (в т.ч. отриманими від МВФ) з середнім темпом зростання за 2000-2016рр. – 0,959 щорічно. Проте, на жаль, така тенденція є лише результатом реструктуризації заборгованості та відтермінування платежів на більш пізні періоди. В даному випадку необхідно встановити мораторій на нові запозичення та пролонгацію існуючих за рахунок нових інструментів (на зразок єврооблігацій) з вищою ставкою доходності. Приймаючи до уваги позитивний перебіг подій на міжнародних ринках капіталу, оптимістичні очікування кредиторів та виважену боргову політику України, існують високі шанси до зниження обсягу таких платежів у 2025р. до рівня 3,32% від річного експорту та надходжень первинних доходів, 7,75% – від видатків державного бюджету, та 8,56% за обслуговування загального обсягу зовнішнього боргу річного експорту товарів і послуг та первинних доходів. Зміна джерел фінансування економічного

розвитку окремих інституційних суб'єктів та держави в цілому з кредитних коштів на іноземні інвестиції зумовить одночасне скорочення боргових, фіскальних та валютних фінансових дисбалансів.

Для того, щоб Україна мала можливість обмежити, а в перспективі і відмовитись від кредитних ресурсів МВФ, важливо діяти у двох напрямках: скорочувати поточні зовнішні зобов'язання та оптимізувати їх структуру. В такому випадку важливим є: перегляд державних гарантій на відповідність стратегічним цілям розвитку держави та застосування такого інструмента лише у виключних випадках в майбутньому; переорієнтація вектора пошуку фінансових ресурсів з зовнішніх на внутрішній фінансовий ринок, що знизить курсові ризики під час погашення зобов'язань; оптимізація графіка платежів за державним боргом з метою недопущення значного навантаження на державний бюджет.

Важливим є також прогноз стану грошово-кредитного ринку та результатів монетарної політики (табл. 3.13).

Таблиця 3.13

Прогнозні темпи зростання індикаторів монетарних дисбалансів 2017-2025рр.

Показники	Середній ланцюговий темп зростання 2000-2016рр., рази	Фактичне значення 2016р.	Прогноз на 2025р.		
			песимістичний	базовий	оптимістичний
Коефіцієнт капіталу банку до активів (%)	1,00	9,78	6,54	9,95	12,03
Коефіцієнт ліквідних резервів банку до активів банків (%)	0,99	11,36	4,90	11,76	31,12
Грошова маса (% від ВВП)	0,98	46,27	61,21	48,86	39,55
Внутрішній кредит приватному сектору (% ВВП)	1,11	21,28	33,64	24,24	16,82
Валове нагромадження 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
Серед 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

Джерело: розраховано автором за даними [194-195; 230-232]

Динаміка показників грошово-кредитного ринку також моделюється за трьома сценаріями розвитку економіки України, залежно від наявності та

інтенсивності структурних реформ. За песимістичним сценарієм передбачається погіршення ситуації в банківській системі, що проявлятиметься у зниженні значень нормативів, основним з яких є відношення капіталу банків до їх активів. За умов песимістичного сценарію цей показник в середньому по банківській системі буде нижче нормативного значення (17%), що унеможливило виконання банками функції перерозподілу фінансових ресурсів, а значить посилюватиме фінансові дисбаланси. При цьому слід також звернути увагу на джерела формування капіталів банку, оскільки кількісна достатність та адекватність капіталу не завжди супроводжується його належним якісним складом.

Крім коефіцієнта достатності капіталу, важливим нормативом є коефіцієнт ліквідності резервів банку, показники якого значно відрізняються за песимістичним (4,90 %) та оптимістичним (понад 31,19%) сценаріями. Низьке значення показника може свідчити про ризиковість активних операцій банку та є попередженням можливих криз неплатоспроможності в банківській системі, що, в свою чергу, знижує довіру до неї в цілому та часто призводить до непередбачуваних витрат державного бюджету на покриття збитків та зобов'язань держави щодо гарантування вкладів населення.

Виходячи з очікуваної необхідності стимулювання кредитування внутрішнього попиту та інвестицій, очікується прискорення інфляційних процесів та, відповідно, зростання показника відношення грошової маси до ВВП (понад 61% за песимістичним сценарієм). При цьому, основною підставою для зростання попиту на кредитні ресурси має стати зниження їх вартості (процентної ставки), що також сприятиме звуженню спреда між процентними ставками по депозитам і кредитам.

Слід зазначити, що в короткостроковому періоді прискорення інфляції внаслідок активізації кредитування, є позитивним чинником, проте в цьому випадку важливою є грошово-кредитна політика центрального банку для регулювання процесів і спрямування їх на користь економічному розвитку держави, а також її інтеграція з фіскальною, валютною та інвестиційною

політикою для досягнення системного синергетичного ефекту і своєчасна адаптація до викликів глобального фінансового середовища. В цьому контексті актуальним є подальше впровадження з боку НБУ ринкових механізмів грошово-кредитної та монетарної політики, а основними орієнтирами мають стати забезпечення стабільності і стійкості банківської системи, протидія непродуктивному відтоку капіталу, захист прав як боржників так і кредиторів та підвищення прозорості системи в цілому, зниження кредитних ризиків для активізації кредитування реального сектора економіки [195; 231].

Приймаючи до уваги, що важливу та мультиаспектну роль у забезпеченні збалансованого розвитку економіки України відіграють домогосподарства, то варто здійснити ретроспективний аналіз та спрогнозувати показники фінансів домогосподарств (табл. 3.14).

Таблиця 3.14

Прогнозні темпи зростання індикаторів монетарних дисбалансів 2017-2025рр.

Показники	Середній ланцюговий темп зростання 2000-2016рр., рази	Фактичне значення 2016р.	Прогноз на 2025р.		
			Песимістичний	базовий	оптимістичний
Коефіцієнт вікової залежності (% населення працездатного віку)	1,00	45,76	44,90	45,71	46,91
ВВП на одну зайняту особу, тис. дол. (в постійних цінах 2011 р.)	0,99	17,60	13,95	18,1	19,99
Витрати на кінцеве споживання державного бюджету (% ВВП)	0,98	19,37	17,70	19,49	22,36
Індекс GINI (оцінка Світового банку)	1,11	25,00	26,40	24,82	21,54
Валові заощадження (% ВВП)	1,01	18,99	10,78	19,84	56,79
Рівень залучення робочої сили, загальний (% від загальної кількості населення віком 15+) (модельована оцінка МОП)	1,13	54,44	52,28	54,30	55,07
Тривалість життя при народженні, всього (років)	0,92	71,48	70,87	71,60	72,80
Населення віком 15-64 (% від загальної кількості)	0,99	68,61	68,08	68,64	69,23
Безробіття, всього (% від загальної кількості робочої сили) (модельована оцінка МОП)	0,99	9,35	16,80	8,97	6,87

Джерело: розраховано автором за даними [202; 251-256]

В першу чергу варто відзначити (п. 1.2) прямий вплив якісного складу населення та доходів на фінансові дисбаланси через механізм заощаджень.

Зокрема, передбачається, що заощадження генеруються працездатною частиною населення та їх сума відповідає різниці між доходами та витратами на кінцеве споживання в певному періоді часу. Таким чином, в першу чергу важливим показником є кількість населення працездатного віку, частка зайнятого населення та тривалість життя. За нашим прогнозом, тривалість життя та частка населення віком 15-64 років не матиме значної амплітуди змін залежно від сценарію: тривалість життя очікується близько 71-72 років, а частка населення працездатного віку 68-69% від загальної чисельності населення. З цього випливає, що коефіцієнт вікової залежності (відношення кількості осіб до 15 та понад 64 роки до чисельності населення віком 15-64 роки) також залишатиметься до 2025р. майже незмінним (44-47%). Зазначені показники в основному обумовлені природними чинниками, а відтак частково та опосередковано можуть бути об'єктом державного регулювання

Водночас, заходи органи державної влади щодо удосконалення інституційно-економічного механізму з метою подолання фінансових дисбалансів мають обов'язково включати інструменти підвищення рівня зайнятості та доходів населення. За цим напрямом, нами прогнозується за оптимістичним сценарієм зниження рівня безробіття до 6,87% (порівняно з 16,8% у раз реалізації песимістичного сценарію), збільшення обсягу ВВП на одну зайняту особу до 20 тис. дол. США, і, як наслідок, зниження індексу GINI, як індикатор зниженню соціальних диспропорцій в країні; підвищення рівня витрат на кінцеве споживання до 22% , що сприятиме збільшенню доходів підприємств та надходжень до державного бюджету у вигляді податків; і, найголовніше – збільшення доходів домогосподарств стимулюватиме зростання валових заощаджень до 56% ВВП, які через грошово-кредитний та фінансовий ринок можуть стати важливим джерелом інвестицій та вирівнювання фінансових дисбалансів.

Для реалізації оптимістичного сценарію ключовими моментами соціальної політики мають залишатися легалізація зайнятості; стимулювання підвищення продуктивності праці, що може досягатися двома шляхами:

податковими стимулами технічного переоснащення підприємств та державного фінансування підвищення кваліфікації та модернізації системи освіти в цілому; забезпечення високої якості медицини та соціального захисту для активізації народжуваності та протидії еміграції й високому рівню смертності від різних хвороб.

За допомогою методу кореляційного аналізу, були виявлені індикатори фінансових дисбалансів, які найбільше впливають на динаміку залучення ІІІ (табл. М.1), що стали основою для побудови регресійної моделі з метою прогнозування майбутніх обсягів залучення ІІІ. Враховуючи показники автокореляції та мультиколінеарності, для моделі були обрані наступні параметри:

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

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.

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 уможлиблюється 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 до розділу 3

У даному розділі дисертаційної роботи, в процесі моделювання заходів країн світу щодо подолання фінансових дисбалансів шляхом залучення прямих іноземних інвестицій, виявлення стратегічних пріоритетів залучення прямих іноземних інвестицій як в площині країн, так і видів економічної діяльності та формування моделі розвитку національної економіки в умовах фінансових дисбалансів, обґрунтування сценаріїв розвитку економіки України тенденцій транснаціоналізації асиметричного розвитку отримано такі висновки:

1. В результаті аналізу зв'язків між зміною факторів, що впливають на залучення іноземних інвестицій та зміною показника інвестиційної позиції (як індикатора фінансового дисбалансу), показниками-факторами, що виражають складові організаційно-економічного механізму залучення ІІ обрано відкритість економіки, обсяг ВВП, мінімальна погодинна ставка заробітної платні, ефективність залучення ІІ, ставку податку на прибуток, кількість угод про уникнення подвійного оподаткування, відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП, індекс культурної відстані, реальний ефективний обмінний курс національної валюти, а також показник легкості ведення бізнесу за методикою Світового Банку.

2. Для оцінювання впливу факторів залучення іноземних інвестицій на показники фінансових дисбалансів в цілому, регіонів та окремих країн сформовано комплекс моделей, за допомогою яких встановлено, що на обсяг залучення PI , і, відповідно, інвестиційну позицію, найбільше впливають такі фактори, як ВВП країни-реципієнта, наявність сприятливих умов ведення бізнесу, культурна відстань між країнами, а також ставка податку на прибуток. Математично обґрунтовано характер впливу кожного фактора на результуючий показник.

3. На підставі дослідження регіональних особливостей моделей залучення прямих іноземних інвестицій були запропоновані заходи удосконалення інституційно-економічного механізму для регіональних груп країн світу. Зокрема, країнам Африки, Близького Сходу та Латинської Америки рекомендовано покращити інвестиційний клімат, лібералізувати доступ до внутрішніх ринків, у той час як для країн Північної Америки, ЄС, та Азії доцільно обмежувати притік PI з метою зниження залежності від зовнішнього фінансування потреб в інвестуванні.

4. Завдяки запропонованим заходам, на думку автора, у світі буде здійснено глобальну переорієнтацію потоків прямих іноземних інвестицій. Відповідно, використовуючи методика ЮНКТАД оцінки потенціалу PI , було побудовано глобальну матрицю переорієнтації PI з урахуванням змін у короткостроковому та довгостроковому періодах. Зокрема, визначено, що країни Африки та Латинської Америки, Близького сходу, а також з перехідною економікою зможуть покращити ефективність використання PI , а в довгостроковому періоді - наростити потенціал для залучення PI . При цьому визначені галузі, що найбільш сприятливі для залучення PI , з урахуванням необхідності подолання фінансових дисбалансів.

5. Серед основних сценаріїв інвестиційно-орієнтованого розвитку економіки України: 1) «песимістичний», що передбачає відсутність кардинальних реформ, посилення залежності від сировинних ринків, девальвацію національної валюти, зниження конкурентоспроможності

економіки та подальшу залежність фінансування дефіциту державного бюджету за допомогою програм МВФ. 2) «базовий сценарій», що передбачає ситуаційне реагування на зовнішній вплив факторів фінансової нестабільності, незначну модернізацію економіки внаслідок відсутності політичної волі; 3) «оптимістичний», що забезпечує розвиток економіки України шляхом залучення П у види діяльності, характерних для постіндустріальної економіки і характеризуються високим ступенем інноваційної продукції, диверсифікації зовнішньоторговельного сектору і активну протидію фінансовим дисбалансам.

6. Здійснений прогноз з використанням запропонованого апарату економічного моделювання дозволив отримати показники розвитку національної економіки за базовим сценарієм, що передбачає продовження наявних на даний час тенденцій, які полягають у підтриманні динаміки, що склалася на момент 2017 року. До цього сценарію закладені припущення: 1) стабільність цін на сировину на світових ринках; 2) синхронна зміна експорту та імпорту; 3) поступова девальвація національної валюти зберігання досить високих темпів інфляції внаслідок зростання внутрішнього попиту завдяки підвищенню соціальних видатків та продовження співпраці з МВФ на поточних умовах. Таким чином, розрахунок за даним сценарієм дозволяє отримати прогнозні значення показників фінансових дисбалансів без особливих змін за існуючого рівня інвестиційної привабливості.

7. В рамках оптимістичного сценарію в роботі запропоновані відповідні заходи інституційно-економічного механізму, спрямовані на: а) удосконалення законодавства в напрямі захисту прав іноземних інвесторів, протидії корупції і підвищення прозорості державних інститутів; б) вирішення проблем регулювання доступу до ресурсів в) забезпечення умов для входження на ринки іноземних учасників (з пріоритетністю для іноземного (сценарій 3), за умови збереження контролю стратегічних секторів економіки державою; г) бюрократично-адміністративних процедур для започаткування бізнесу.

Основні результати розділу опубліковані у наукових працях автора [147; 152; 155; 157– 159].

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі здійснено узагальнення теоретико-методичних засад оцінювання умов, детермінант та моделей залучення прямих іноземних інвестицій, розкрито особливості інвестиційної політики країн світу та здійснено наукове обґрунтування рекомендацій щодо використання переваг від залучення П в економіку України з метою подолання фінансових дисбалансів.

Результати проведеного дослідження дали змогу 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 П новою ознакою: «за макрофінансовим ефектом», відповідно до якої інвестиції поділяються на балансуєчі та дисбалансуєчі. 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 контролюваності, 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 ПІ 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 ПІ – 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 ПІ 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 ПІ 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 ПІ, так і дисбалансів, пов'язаних з ними. Тому запропоновано враховувати такі концептуальні засади при розробці інституційно-економічного механізму залучення ПІ: визначати генеральну мету механізму як мінімізацію негативного впливу фінансових дисбалансів; здійснювати селекцію інструментів залучення ПІ 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 ПІ 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 ІІ 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 ІІІ 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 ІІІ на короткострокову та довгострокову перспективу. Отримані прогностичні оцінки покладені в основу таких висновків: існує необхідність перерозподілу інвестиційних потоків з країн, які фактично залучають ІІІ 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 ІІІ 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 прогностичних значень індикаторів фінансових дисбалансів показало значну варіативність залучення обсягів ІІІ 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 ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Aizenman J. The «Impossible Trinity» Hypothesis in an Era of Global Imbalances: Measurement and Testing / Aizenman J. , Chinn M. D., Ito H. // Review of International Economics.– 2013. – №4-2012.– 45p.
2. Akyüz Y. Export dependence and sustainability of growth in China and the East Asian production network – Geneva: South Centre, 2010. – 27 p.
3. Alesina A. A positive theory of fiscal deficits and government debt / A. Alesina, G. Tabellini. // Review of Economic Studies. – 1990. – №57 (3). – P. 403–414.
4. Alfaro L. Why Doesn't Capital Flow From Rich To Poor Countries? An Empirical Investigation / L. Alfaro, S. Kalemli-Ozcan, V. Volosovych // The Review of Economics and Statistics MIT Press. – 2003. – Vol. 90(2). – P. 347–368.
5. Aliber R. Z. A Theory of Direct Investment. The International Corporation. // A Symposium ed. by C. P. Kindleberger. – Cambridge, MA: MIT Press, 1970.– P. 17–34.
6. Bernanke, B., 2005. The global saving glut and the U.S. current account deficit. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>
7. Block S. Foundations of Financial Management / S. Block, Y. Hirt. – Harvard, 1992. – 700 p.
8. Borio C. Whither monetary and financial stability? the implications of evolving policy regimes BIS Working Papers N9 147 / C. Borio, W. White. – Basel : BIS, 2004. – 113 p.
9. Borio C., Lowe P. Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus //BIS Working Papers. – 2002. – №114. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/work114.pdf>
10. Buckley P.J., Casson M.C. The Future of Multinational Enterprise. – London: Macmillan, 1976. – P. 32–66

11. Caballero R. J. An equilibrium model of "global imbalances" and low interest rates / R. J. Caballero, E. Farhi, P. Gourinchas. // *American Economic Review*. – 2008. – №98. – 358–393 p.
12. Cherniak C.T. Do Brazil's Export Processing Zone Laws Bestow an Illegal Export Subsidy? // *Trade lawyers*. – 2009. – . [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://books.google.com>.
13. Cheung C., Furceri D., Rusticelli E. Structural and cyclical factors behind current-account balances. – OECD Economics Department Working Paper No. 775. – OECD Publishing, 2010. – 35 p.
14. Chinn M., Prasad E. Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration // *Journal of International Economics*. – 2003. – Vol. 59. – № 1. – P. 47–76.
15. De Mel S. The demand for, and consequences of, formalization among informal firms in Sri Lanka. / De Mel S., McKenzie D., Woodruff C. // *American Economic Journal: Applied Economics*, 2013. – № 5(2). – P. 122–150.
16. *Doing Business and Investing in Germany/Price-waterhouse Coopers*. – 2001. – p.6–9
17. *Doing Business and Investing in the United Kingdom/Price-waterhouse Coopers*. – 2015. – P.39–41
18. *Doing Business in France/Price-waterhouse Coopers*. – 2015. – P. 38
19. Dunning, J. H. *Multinational Enterprises and the Global Economy*. – Wokingham: Addison-Wesley, 1993. – P. 687
20. Dunning, J. The Theory of International Production. // *International Trade Journal*. – 1988. – № 3. – P. 21–66.
21. Eaton J. Debt with potential repudiation: theoretical and empirical analysis / J. Eaton, M. Gersovitz. // *Review of Economic Studies*. – 1981. – №48. – P. 289–309.
22. European Bank for Reconstruction and Development. *Transition Report 1998: Financial Sector in Transition* / European Bank for Reconstruction and Development. – London: EBRD, 1998. – 171 p.

23. Drivers of Current Account Balances / Directorate General Economic and Financial Affairs. – Belgium: European Commission, 2014..
24. Fortune Global 500 [Электронный ресурс]// рейтинг 500 крупнейших мировых компаний — Режим доступа: <http://fortune.com/global500/>
25. Global Risks 2011. World Economic Forum [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://riskreport.weforum.org/>
26. Golub S., Ling Q. Measures of Restrictions on Inward Foreign Direct Investment in the Service Sector for Developing Countries. – 2006.– [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.swarthmore.edu/SocSci/sgolub1/UNCTAD%20Restrictions%20paper.5.pdf>
27. Gourinchas P. External Adjustment, Global Imbalances and Valuation Effects / P. Gourinchas, H. Rey. // Handbook of International Economics. – 2014. – №4. – С. 585–645.
28. Graham E.M., Krugman P.R. Foreign Direct Investment in the United States/E.M. Graham, P.R. Krugman.– Washington,1991. – P.121
29. Griffin J.P., Calabrese M.R. U.S. Antitrust Considerations of Transnational Joint Ventures/J.P. Griffin, M.R. Calabrese// International Joint Ventures: A Practical Approach to Working with Foreign Investors in the United States and Abroad. A case Study with Sample Documents/Ed. by D.N.Goldsweig and R.H. Cummings.– Chicago,1990.– P.296–298
30. Helpman E. simple theory of international trade with multinational corporations / E. Helpman. // The Journal of Political Economy. – 1984. – №92. – P. 451–471.
31. Hymer S. The International Operations of National Firms/ S. Hymer. //MIT Press. – 1976. – 253 p.
32. Ibp U. Brazil Tax Guide (World Country Study Guide Library) / U. Ibp. – USA: International Business Publications, 2008. – 3rd edition.– 300 p.
33. IEA. World Energy Outlook. – Electricity Access Data Base . – [Электронный ресурс]. – Режим доступа:

<http://www.worldenergyoutlook.org/resources/energydevelopment/energyaccessdatabase/>.

34. International Investment and Trade in Services Survey Act (Act No. 288 of December 1, 1949). [Электронный ресурс] / – Режим доступа : http://www.unesco.org/culture/natlaws/media/pdf/japan/jap_foreign_trade_act_engtn [ohttps://online.zakon.kz/document/?doc_id=38259854 - sub_id=3241500](https://online.zakon.kz/document/?doc_id=38259854 - sub_id=3241500)

35. International Investment and Trade in Services Survey Act [Электронный ресурс] / – Режим доступа : <https://definitions.uslegal.com/i/international-investment-and-trade-in-services-survey-act/> https://online.zakon.kz/document/?doc_id=38259854 - sub_id=3241500

36. International Monetary Fund Global Financial Stability Report. Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness. – Washington: International Monetary Fund, 2007. –179 p.

37. International Organisation of Employers (IOE). Blueprint for Jobs in Africa. – 2015 .– [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.ioeemp.org/fileadmin/ioe_documents/publications/Working%20at%20Regional%20Level/Africa/EN/_2016-04-15__C-427_Blueprint_for_Jobs_in_Africa_-_web_version.pdf

38. Investing Across Borders // The World bank group. – 2014.– [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://iab.worldbank.org/data>.

39. Investment Climate Statement – Brazil. Bureau of Economic, Energy and Business Affairs. – 2009

40. ITU, ICT Development Index. – 2017. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.itu.int/net4/ITU-D/idi/2017/index.html>.

41. Javorcik, B. How to Attract FDI and Maximize Its Benefits / B. Javorcik, B. Kaminski // E-Finance. – 2009. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.e-finance.com/artykuly/60.pdf>.

42. Jean-Pierre A. Economic Imbalances: New Zealand's Structural Challenge / Jean-Pierre A. // New Zealand Treasury Working Paper. – 2011.– [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.treasury.govt.nz/publications/researchpolicy/wp/2011/11-03>

43. Jean-Pierre A. Economic Imbalances: New Zealand's Structural Challenge/ Jean-Pierre A. // New Zealand Treasury Working Paper. – 2011. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.treasury.govt.nz/publications/researchpolicy/wp/2011/11-03>
44. Jones Charles P. Financial Management / Charles P. Jones. – Boston : IRWIN, 1992. – 704 p.
45. Jiandong J. A Solution to Two Paradoxes of International Capital Flows /J. Jiandong, W. Shang-Jin // NBER Working Paper №12668. – 2006. – 45 p.
46. Kaminsky G. , LizondoS., Reinhart C.M. Leading Indicators of Currency Crises // IMF Staff Papers. – 1998. – Vol. 45 (№1) – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/6981/1/leading-indicators.pdf>.
47. Knickerbocker F. Oligopolistic Reaction and the Multinational Enterprise / F. Knickerbocker. – Cambridge: Harvard University Press, 1973. – 192p.
48. Kojima, K., Ozawa, T. Micro- and Macro-Economic Model of Direct Foreign Investment, Toward a Synthesis // Hitotsubashi Journal of Economics, 1984. 26 (2). — P. 135–145.
49. Le Cacheux J. How to herd cats: macroeconomic policy coordination in the euro zone in tough times [Электронный ресурс]. / J. Le Cacheux. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://catt.univ-pau.fr>
50. Lederman D., Messina J., Pienknagura S. and Rigolini. J. “Entrepreneurs in Latin America and the Caribbean: survivors but not innovators.” Draft manuscript of the World Bank Latin America Office of the Chief Economist.– 2013
51. Lucas R. Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries / R. Lucas // American Economic Review 80. – 1990. – P. 92–96
52. Mann C.L. Perspectives on the U.S. Current Account Deficit And Sustainability // Journal of Economic Perspective. – 2000. – № 16(3). – P. 131–152..
53. Marin, D., 2010. Germany's super competitiveness: A helping hand from Eastern Europe [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5212>

54. M Mendoza E. Financial Integration, Financial Deepness and Global Imbalance / E. Mendoza, V. Quadrini, J. Rios-Rull // NBER Working Paper 12909, National Bureau of Economic Research, 2007. – 48 p.

55. Mollerstrom J. The source of the global trade imbalances: Saving glut or asset price bubbles? – 2010 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4805>

56. National Legislation and Regulations Relating to Transnational Corporations: a Technical Paper.– N.Y. 1983.–P.168–169.

57. National Legislation and Regulations Relating to Transnational Corporations: a Technical Paper.– N.Y. 2013.–P.175–177

58. Nayak, D. Choudhury, R. A selective review of foreign direct investment theories. – ARTNeT Working Paper Series. – 2014 – № 143. –P. 39.

59. Obstfeld M. The Intertemporal Approach to the Current Account / M.Obstfeld, K.Rogoff // Handbook of International Economics /Edited by G.Grossman, K.Rogoff. – Elsevier Science, 1995. – vol.III. – p. 1731-1799.

60. OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, 4th Edition. Organization for Economic Cooperation and Development (OECD). Paris, 2008, 241 p.

61. Organisation for Economic Co-operation and Development [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.oecd.org>.

62. Ozava, T. Foreign Direct Investment and Economic Development. Transnational Corporations, 1.– 1992.– pp. 27–54.

63. Really K. Investments / K. Really. – NewYork: The Dryden Press, 1992. – 672 p.

64. Refet S. Gurkaynak Econometric Tests of Asset Price Bubbles: TakingStock/2005-04 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2005/200504/200504pap.pdf>.

65. Schwarzenberg G. Foreign Investments and International Law. – L., 1969. – P.17.

66. Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances [Electronic Resource]// Occasional Papers № 92. European Commission, 2012, p. 28. – Available at: ec.europa.eu/economy_finance/publications

67. Swan A.S. Murhpy J.F. Cases and Mate on the Regulation of International Business and Economic Relations./ A.S.Swan, J.F.Murhpy.– N.Y., 2013.– P.970–971

68. System of National Accounts 2008 (2008 SNA) [Electronic resource] // United Nations Statistics Division. – Access : <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna2008.asp>

69. Szentes T. World Economics 2: The Political Economy of Development Globalisation and System Transformation (The Political Economy of Underdevelopment Revisited) / Szentes T. — Budapest: Akademiai Kiado, 2003. — P. 101— 128.

70. The End of Emerging Markets? // Everest Capital, 2014.

71. The FDI Markets Database / The Financial Times. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.fdimarkets.com/explore/?p=country>.

72. The indicators in the Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP) Scoreboard. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/mip_scoreboard/index_en.html

73. The Influence of Policies on Trade and Foreign Direct Investment / [G. Nicoletti, D. Golub, D. Hajkova та ін.] // OECD Economic Studies. – 2003. – № 36. – С. 7–83.

74. The Influence of Policies on Trade and Foreign Direct Investment / [G. Nicoletti, D. Golub, D. Hajkova та ін.]. // OECD Economic Studies. – 2003. – №36. – С. 7–83.

75. The Rationale for Fighting Corruption // OECD CleanGovBiz Initiative[Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.oecd.org/cleangovbiz/49693613.pdf>.

76. The State of Food and Agriculture: investing in agriculture for a better future. FAO 2012. –[Электронный ресурс]. – Режим доступа : www.fao.org/docrep/017/i3028e/i3028e.pdf

77. The World Bank. New Country Classifications [Электронный ресурс] / The World Bank. – 2013. – Режим доступа до ресурсу: http://data.worldbank.org/about/countryand-lending-groups#High_income

78. The World Development Report. The World Bank.— 2014. — Washington. — 2015. — P. 299.

79. Tornell A. Fixed versus flexible exchange rates: Which provides more fiscal discipline / A. Tornell, A. Velasco. // Journal of Monetary Economics. – 2000. – №45. – С. 399–436.

80. UNCTAD (2015a). Report of the Global Commodities Forum 2015: Trade in Commodities: Challenges and Opportunities. New York and Geneva: United Nations.

81. UNCTAD Handbook of Statistics 2013 [Электронный ресурс] / UNCTAD. – Electronic data. – Mode of access: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdstat38_en.pdf

82. UNCTAD. Best Practices in Investment for Development: how to attract and benefit from FDI in small countries. Lessons from Estonia and Jamaica / UNCTAD. – New York and Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 2011. – 100 p.

83. UNCTAD. Data center [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx>

84. UNCTAD. Global Investment Trends Monitor [Электронный ресурс] / UNCTAD. – 2014. – Режим доступа до ресурсу: <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Research%20on%20FDI%20and%20TNCs/GlobalInvestment-Trends-Monitor.aspx>.

85. UNCTAD. Optimizing government services: a case for joint investment and trade promotion? / UNCTAD // The IPA Observer. – 2013. – № 1. UNCTAD/WEB/DIAE/PCB/2013/1.

86. UNCTAD. The competitiveness challenge: transnational corporations and industrial restructuring in developing countries / UNCTAD. – New York and Geneva: United Nations, 2000. – 265 c.

87. UNCTAD. World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies / UNCTAD. – New York and Geneva: United Nations, 2012.

88. UNCTAD. World Investment Report 2017: Investment and the digital economy/ UNCTAD. – New York and Geneva: United Nations, 2017.

89. United Nations Conference on Trade and Development. Time Series on Inward and Outward Foreign Direct Investment Flows, Annual, 1970–2012, Data Compiled by the Financial Times (August 19, 2013), Offshore Centres Race to Seal Africa Investment Tax Deals [Electronic resource]. – Access : www.ft.com/intl/cms/s/0/64368e44-08c8-11e3-ad07-00144feabdc0.html

90. Wang Y. Chinese Legal Reform: The case of Foreign Investment Law./Y. Wang. – L., N.Y.,2002.– P.177

91. Webley S. Foreign Direct Investment in the U.S.: Opportunities and Impediments/S/Webley. – London ,1974.–P.33

92. World Bank Group. Global Investment Promotion. Best Practices 2012 / World Bank Group. – Washington: Investment Climate Department of the World Bank Group, 2012.

93. World Bank, Health Financing and Fiscal Health in Africa Bridging Collaboration between Ministries of Finance and Health (2013), <http://siteresources.worldbank.org/INTAFRICA/Resources/AHF-health-financing-and-fiscal-health-in-africa.pdf>.

94. World Economic Outlook Data Base. Электронный ресурс [Режим доступа]: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/weodata/weoselgr.aspx>.

95. World Economic Outlook. Октябрь 2014 г. – Washington, DC: International Monetary Fund / International Monetary Fund. Publications. – [Электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2014/02/pdf/textr.pdf> .

96. World Investment Report 2016: Investor Nationality: Policy Challenges. – UNCTAD, NY and Geneva, 2016. – 232 p.

97. World Investment Report 2018 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.unctad.org>. – 213 p.

98. World of Work Report 2008: Income inequalities in the age of financial globalization. International Labour Organisation, Geneva. ILO, 2009. Global wage report, Geneva: International Labor Office (ILO)

99. Абышлы Л.В. о. Формирование инвестиционной политики и общий разбор ее влияния на экономику / Л.В. о. Абышлы / Журнал европейской экономики. – 2010. – №4. – Т. 9. – С. 532–537

100. Алимов О. М. Наукові основи національної стратегії сталого розвитку України: Монографія [Текст] / [Алимов О. М., Драган І. В. , Микитенко В. В. та ін./ за наук. ред. академіка НААН України, д.е.н., проф. М. А. Хвесика]; Державна установа «Інститут економіки природокористування та сталого розвитку НАН України». – К.: ДУ «ІЕПСР НАН України», 2013. – 45 с.

101. Амоша О. І. Структурні трансформації економіки: світовий досвід, інститути, стратегії для України: монографія / О. І. Амоша, М. Г. Білопольський, В. В. Микитенко та ін. – Інститут економіки промисловості НАН України, ТНЕУ МОНмолодьспорту України.– Тернопіль: Економічна думка ТНЕУ МОНмолодьспорту України, 2011. – 848 с.

102. Антикризове управління діяльністю підприємств (на прикладі машинобудівних підприємств Запорізької області) [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04 / Кругляк Альберт Миколайович ; Держ. вищ. навч. закл. "Приазов. держ. техн. ун-т". – Маріуполь, 2012. – 20 с.

103. Ануфриева Л.П. Международное частное право: В 3 т./ Л. П. Ануфриева. – М.: Изд-во БЕК, 2002.– Т.2.– С.71

104. Апокин А.Ю. Финансовая составляющая «проблемы глобальных дисбалансов» в мировой экономике / А.Ю. Апокин // Проблемы прогнозирования. – 2008. – № 6. – С. 3–18.

105. Ахметзянова Т.А. Анализ отечественного и зарубежного опыта инвестиционной деятельности: модели зарубежной инвестиционной политики / Т.А. Ахметзянова // Вестник Башкирского института социальных технологий. – 2010. – №1. – С. 161–172

106. Барановський О.І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) : дис... д-ра екон. наук: 08.04.01. – Київ, 2000. – 517 с.
107. Безп'ята І. В. Значення інвестицій для розвитку сільського господарства / І. В. Безп'ята // Інвестиції: практика та досвід. – 2012. – № 18. – С. 6–8.
108. Бирман Г. Экономический анализ инвестиционных проектов / Г. Бирман, С. Шмидт ; пер. с англ. ; под ред. Л. П. Белых. – М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 632 с.
109. Бланк І.А. Основи інвестиційного менеджменту. Т.1. / Бланк І.А. – К.: Эльга – Н., Ника-Центр, 2001. – 348 с.
110. Бондар А. О. Загрози та чинники економічної безпекової стратегії держави / А. О. Бондар. // Наукові праці. Державне управління. – 2014. – Вип. №230. Т.242 – С. 27–32.
111. Босненко В. Б. Втеча капіталу в системі загроз економічній безпеці України : дис... канд. екон. наук: 21.04.01 / МВС України, НАВС. – Київ, 2014.– 210с.
112. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов : пер. с англ. / Р. Брейли, С. Майерс. – М. : ЗАО "Олимп-Бизнес", 1997. – 1 020 с.
113. Бродський, І. Б. Аналіз та оцінка ефективності залучення прямих іноземних інвестицій в економіку Росії: автореф. дис. канд. екон. наук: 01.03.14 / І. Б. Бродський.– М. : ГУУ, 2009. – 18 с.
114. Бугринєць Р. А. Регулювання ринків капіталу країн в умовах світової економічної кризи : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02 / Бугринєць Руслан Андрійович ; Донец. нац. ун-т. – Донецьк, 2011. – 20 с.
115. Бурделова Т. Н. Влияние государственных финансов на устойчивость коммерческой организации : дис. канд. екон. наук: 08.00.10 / Бурделова Т. Н. – Москва, 2005. – 215 с.
116. Бурлай Т.В. Система виявлення і коригування макроекономічних дисбалансів Євросоюзу та її адаптація до умов України / Т.В. Бурлай // Вісник Інституту економіки та прогнозування. – 2014. – С. 17–23

117. Бусарева Т. Г. Глобалізаційний вимір трансформації національних податкових систем [Електронний ресурс] / Т. Г. Бусарева // Ефективна економіка. – 2012. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=964>

118. Бусарева Т. Г. Міжнародні інвестиційні процеси і гармонізація національних податкових систем.– дис. ... канд. екон. наук: 08.00.02, Держ. вищ. навч. закл. "Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана". – К., 2013.– 190 с.

119. Бюлетень Національного банку України, 2006-2017 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=>.

120. Варналій З.П. Рейдерство в Україні: передумови та шляхи подолання / З.П. Варналій, І.І. Мазур // Стратегічні пріоритети. – 2014. – № 2 (3). – С. 34-45.

121. Василиця О. Б. Механізми регулювання прямого іноземного інвестування у забезпеченні економічного розвитку України: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02 / О. Б. Василиця; Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. — Львів, 2014. — 21 с.

122. Василь Юрчишин. Сценарій-прогноз розвитку економіки України: обмежений песимізм. / Київ: Заповіт, 2018. – 58с.

123. Вдовіченко А.М. Визначення детермінант заощаджень та споживання населення України на основі емпіричного дослідження / А.М. Вдовіченко // Економіка України. – 2009. – № 9. — С. 40–52.

124. Велентейчик Н. Ю. Бюджетне прогнозування в забезпеченні стійкого розвитку регіону / Н. Ю. Велентейчик. // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – 2014. – №8. – С. 16–22.

125. Веселовська О. Є. Інвестиційне забезпечення економічного розвитку старопромислових регіонів : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.03. – Київ, 2009. – 218 с.

126. Виведення капіталів з України: масштаби та напрямки запобігання. – К. : НІСД, 2013. – 39 с.

127. Вишивана Б.М. Управління інвестиційною діяльністю в Україні//Фінанси України. – 2004. – № 10. – С.82–88.
128. Вінник О. М. Інвестиційне право. – Київ : Правова єдність, 2009. – 616 с.
129. Вознесенская Н.Н. Современное понятие «иностранные инвестиции» / Н.Н. Вознесенская // Закон. – 2012. – №5.– с. 167–174.
130. Геєць В.М. Нестабільність та економічні зростання / В.М. Геєць. – К.: Інститут економічних прогнозувань, 2006. – 344 с.
131. Гитман Л. Дж. Основы инвестирования / Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк ; пер. с англ. – М. : Дело, 1997. – 1 008 с.
132. Гитман Л. Дж., Джонк М. Д. Основы инвестирования: пер. с англ. / Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк. – М.: Дело, 1997. – 320 с.
133. Гнеушева В. О. Фінансові ресурси домогосподарств в ринкових умовах: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Гнеушева Вікторія Олександрівна ; Черніг. нац. технол. ун-т. – Чернігів, 2014. – 19 с.
134. Григорьев Л., Иващенко А. Мировые дисбалансы сбережений и инвестиций / Л. Григорьев, А. Иващенко // Вопросы экономики. – 2011. – № 6. – С. 4–19.
135. Гутафель В. В. Фондовый рынок у системі економічного розвитку країни : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / В. В. Гутафель; Київ. нац. торг.-екон. ун-т. – Київ, 2014. – 20 с.
136. Державний та гарантований державний борг Україною станом на 31.12.2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=224493.
137. Доповідь ЄБРР щодо перехідного процесу за 2016р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.ebrd.com/downloads/research/transition/tr12ru.pdf>
138. Загорельська Т. Ю. Механізм управління фінансовою безпекою підприємства : дис. канд. ек. наук : 08.00.08 / Загорельська Т. Ю. – Донецьк, 2013. – 244 с.

139. Запухляк В. З. Асиметрії інвестиційного розвитку країн в умовах глобальних трансформацій [Текст]: дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02 /Віталій Зіновійович Запухляк.– Тернопіль: ТНЕУ, 2014.– 307 с.

140. Запухляк В.З. Оцінка ефективності залучення іноземних інвестицій в україну за видами економічної діяльності [Електронний ресурс] // Ефективна економіка. – 2013. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2341>

141. Иванов О.В. Государственная политика привлечения иностранного капитала в Японии / О.В.Иванов//Внешняя торговля.–2000.–№4.–С.39–40

142. Иванюк В.А., Богданов Д.Д. Общемировые тенденции финансовых рынков и их подверженность кризисным явлениям / В.А. Иванюк, Д.Д. Богданов // Фундаментальные исследования. – 2013. – № 6. – Ч. 4. – С. 949–952.

143. Ідентифікація небезпечних дисбалансів Україні у контексті запозичення досвіду країн ЄС ТА G20 [Електронний ресурс] // Інститут економіки та прогнозування НАН України. – 2015. – Режим доступу до ресурсу: <http://ief.org.ua/wp-content/uploads/2015/11/Стаття-Яценко-10.11.2015.doc.pdf>.

144. Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності [Електронний ресурс] // ЕКСПРЕС-ВИПУСК від 28.02.2017 № 100/0/03.5вн-17/ Держстат України. – Режим доступу: http://www.economywatch.com/economic-statistics/Ukraine/Investment_Percentage_of_GDP/

145. Інвестиції: сучасне розуміння та класифікація / О. М. Ястремська, Н. Л. Яблонська-Агу // Економіка розвитку. – 2014. – № 4. – С. 116–121. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/egro_2014_4_23

146. Карпич В.А. Современная внешнеэкономическая стратегия Китая в условиях интеграции страны в мировое хозяйство : дис. ... канд. екон. наук: 08.00.14/ Карпич В. А. – Москва, 2006. – 213 с.

147. Касянок К. Г. Геостратегічна матриця переорієнтації прямих іноземних інвестицій / Дьяченко О.В., К. Г. Касянок, Мельник Т.М. // Науковий вісник Полісся. – 2018. - № 1 (13). Ч. 1 . – С. 33–41.

148. 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. конференції. (м.Київ, 15-16 листопада 2017р.) – м. Київ. – Київський національний торговельно-економічний університет, 2017. – С. 233–235.

149. 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. конференції (Литва, 29 січня 2016р.). – м. Клайпеда. – Клайпедський університет, 2016. – С. 27–30.

150. Касянок К.Г. Детермінанти розвитку фінансових дисбалансів в країнах Азії, що розвиваються / К.Г. Касянок // Глобальний економічний простір: детермінанти розвитку: матер. міжнар. наук.-практ. конференції. (м. Миколаїв, 27 квітня 2017р.) – м. Миколаїв. – Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського, 2017. – С. 56–59

151. Касянок К.Г. Ідентифікатори впливу фінансових дисбалансів / Т.М. Мельник, К.Г. Касянок // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2016. – № 5 (88). – С. 5–16.

152. Касянок К.Г. Методи податкового контролю трансфертного ціноутворення / К.Г. Касянок, Р.В. Мельниченко, Пугачевська К.С. // Інвестиційний менеджмент та фінансові інновації.- 2017. – № 14 (4). – С. 40–49.

153. 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.

154. Касянок К.Г. Міжнародні інвестиційні потоки в умовах глобальних фінансових дисбалансів / К.Г. Касянок // Економіка та суспільство. – 2016. – № 3. – С. 30–36.

155. Касянок К.Г. Пріоритети міжнародного партнерства України: інвестиційний аспект / К.Г. Касянок // Стратегія сталого розвитку «УКРАЇНА – 2020: матер. міжнародної науково-практичної конференції (17 травня 2016 року, м. Київ). – К: Київський нац. торг.-ек. ун-т, 2016. – С. 91–96.

156. Касянок К.Г. Проблеми залучення та використання іноземних

інвестицій в економіці України / Т.М. Мельник, К.Г. Касянок // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2017. – № 1. – С. 253–270.

157. Касянок К.Г. Соціально відповідальні інвестиції: мораль чи прибуток? / К.Г. Касянок // «Залучення соціально відповідальних інвестицій: проблеми і перспективи»: матер. всеукраїнської наук.-практ. конференції. (м.Київ, 23 березня 2018р.) – м. Київ. – Національний університет харчових технологій, 2018. – С. 15-18.

158. 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. конференції (м. Дніпро, 14 квітня 2018 р.). – Дніпро: НО «Перспектива», 2018. – С. 15–18.

159. 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.

160. Касянок К.Г. Теоретичні підходи до залучення іноземних інвестицій в контексті циклічного розвитку глобальної економіки / К.Г. Касянок // Eurasian academic research journal: multilanguage science jomal – 2016. – № 2 (02). – С. 138–146.

161. Катан Л.І. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства / Л.І.Катан , К.С. Хорішко // Інвестиції: практика та досвід. – 2010.– № 12 – С. 41–51

162. Кваснюк Б.Є. Конкуренентоспроможність національної економіки : монографія / Б.Є. Кваснюк. – К. : Фенікс, 2005. – 495 с.

163. Керівництво з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції Міжнародного валютного фонду (6-те видання, 2008) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org>

164. Киреев А. Международная экономика: учеб. пособ. В 2-х ч. / А. Киреев. — М. : Междунар. отношения, 1999. — Ч. 1. — 416 с.; Ч. 2. — 488 с.

165. Кібенко О.Р. Особливості правового регулювання іноземних інвестицій в Україні (міжнародно-приватно-правозий аспект) : автореф. дис.— канд. юрид. наук / О.Е. Кібенко. —Х.. 1998.—22 с.

166. Коваленко І.В. Інвестиційне забезпечення переробних підприємств АПК регіону: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.04 / І.В. Коваленко ; Дніпропетр. держ. аграр. ун-т. — Д., 2009. — 20 с.

167. Козак Ю. Г. Міжнародна економіка: в питаннях та відповідях [текст] підруч. / Ю. Г. Козак. — К.: Центр учбової літератури, 2017. — 228 с.

168. Козаченко А.В., Экономическая безопасность предприятия: сущность и механизм обеспечения: Монография / А.В. Козаченко, В.П. Пономарев, А.Н. Ляшенко. — К.: Либра, 2003. — 280 с.

169. Козюк, В. В. Монетарна автономія та цінова стабільність у сировинних економіках [Текст] / В. В. Козюк // Фінанси України. — 2018. — № 7. — С. 7–26

170. Козюк, В. Монетарні аспекти розвитку поглядів на проблему забезпечення глобальної фінансової стабільності / В. В. Козюк // Вісник національного банку України. — 2007. - № 4. — С. 34–39.

171. Колбин У. В. Институционально-экономический механизм привлечения иностранных инвестиций : дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / Колбин У. В. — СПб, 1999. — 143 с.

172. Коллонтай В. М. О неолиберальной модели глобализации // МЭиМО. — 1999. — № 10. — с.4

173. Конотоп Г. О. Основні напрями інноваційного розвитку в контексті залучення зовнішнього фінансування трансформаційних економік. Економічний часопис-XXI. — 2014. — № 3–4 (2). — С. 8–11.

174. Консенсус-прогноз: [Електронний ресурс]// Міністерство економічного розвитку і торгівлі України, 2003-2018. — Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=Konsensus-prognoz>

175. Корнилов С. С. Иностранный капитал в отраслях промышленного производства России : дис. канд. экон. наук : 08.00.14 / Корнилов С. С. — Москва, 2002. — 222 с.

176. Косак В.М. Правові засади іноземного інвестування в Україні. – Львів: Центр Європи, 2005. – 223 с.

177. Кравчук Н. Я. Дивергенція глобального розвитку: сучасна парадигма формування геофінансового простору : монографія / Н. Я. Кравчук. – Київ : Знання, 2012. – 782 с.

178. Кравчук Н.Я. Асиметричні ефекти нерівномірності глобального розвитку [Електронний ресурс]/Н.Я.Кравчук. — 2010. — Режим доступу: www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/inek/2010_4/183.pdf.

179. Кредитна діяльність банків України: проблеми та перспективи розвитку : монографія / за ред. В.В. Коваленко. – Одеса : Видавництво «Атлант», 2015. – 217с.

180. Кривак А.П. Секторальні пріоритети у формуванні конкурентоспроможності національної економіки в умовах глобалізації [Текст]: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.01 / Київський національний університет імені Тараса Шевченка: 11.04.11/ Кривак Алла Петрівна. – К., 2011. – 198.

181. Крутилко О. І. Пряме іноземне інвестування в економіку країн Центрально-Східної Європи в умовах євроінтеграції: дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02. – Львів, 2012. – 207с.

182. Кукла, М. П. Вплив іноземних інвестицій на ефективність приймаючої економіки: на прикладі Приморського краю: дис. канд. екон. наук: 08.00.05, 08.00.14 / М. П. Кукла. – Владивосток: Влад. ДУЕіС, 2008. – 169 с.

183. Кутузов В.М., Марущак АІ. Правові основи інвестиційної діяльності. – К.: КНТ, 2007. – 256 с.

184. Кухарская Н.А. Организационно-методические основы создания свободных промышленно-ориентированных зон. – Одесса: ИПРЄСИ НАН Украины, 2000. – 74 с.

185. Лещенко М. М. Інтеграційні стратегії ТНК на основі розвитку холдингових структур : дис. канд. ек. наук : 08.00.02 / Лещенко М. М. – Дніпропетровськ, 2012. – 237 с.

186. Липсиц И. В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа / И. В. Липсиц, В. В. Коссов. – М. : Изд. "БЕК", 1996. – 304 с.

187. Лісніченко С.М. Фінансово-правове регулювання іноземного інвестування в Україні (за законодавством України, ЄС та США) : автореб. дис. ... канд. юрид. наук / С.М. Лісніченко. – К., 1999— 26 с.

188. Літвинчук І.А. Правове становище офшорних і вільних економічних зон. – К.: Видавець Фурса С.Я., КНТ, 2006. – 296 с.

189. Літкевич В. Законодавство про іноземні інвестиції: світовий досвід і практика України. Суверенітет України і міжнародне право. Київ: Манускрипт, 1995. – 159 с.

190. Лук'яненко Д.Г., Мозговий О.М. Ринок цінних паперів: регуляторна структуризація в умовах глобалізації//Ринок цінних паперів України. — 2005. — № 9—10. — С. 3—14.

191. Макконнелл К. Р. Экономикс : в 2 т./ К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю. – Т. 1, 2. – М. : Республика, 1992. – 684 с.

192. Міжнародна інвестиційна позиція (за методологією КПБ6). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19208377>

193. Моделі ідентифікації макроекономічних дисбалансів в Україні: кол. моногр. / за ред. д-ра екон. наук Скрипниченко М.І. ; НАН України, ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України». – К., 2015. – 544 с.

194. Монетарний огляд за 2011 р. [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національного банку України. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=104460>.

195. Монетарний огляд за 2017 р. [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національного банку України. — Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=56198373>

196. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» від 29.10.2013 р. № 1277 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat_id=38738

197. Нанавов А.С. Структурні елементи та чинники стійкості фінансових систем / А. С. Нанавов // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2014. – Вип. 122(2). – С. 144-156.

198. Національна економіка: Навч. посіб. Рекомендовано МОН / Мельник А. Ф., Васіна А. Ю., Желюк Т. Л, Попович Т. М. – К., 2011. – 463 с.

199. Національні рахунки [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/nac_r.htm.

200. Обсуждение в Исполнительном совете МВФ многосторонних консультаций по глобальным дисбалансам [Електронний ресурс] / Международный валютный фонд. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/rus/pn0797r.pdf>

201. Основні макроекономічні показники української економіки [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

202. Основні показники ринку праці (річні дані) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/gr/ean/ean_u/osp_rik_b_07u.htm

203. Офіційний сайт European Business Association [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.eba.com.ua/uk>.

204. Офіційний сайт World Economic Forum The Global Competitiveness Report 2013-2017 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2013-2014>.

205. Офіційний сайт Банку Японії [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.boj.or.jp>.

206. Офіційний сайт Європейського центрального банку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ecb.europa.eu>.

207. Офіційний сайт Європейської статистики. - [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://ec.europa.eu/eurostat>

208. Офіційний сайт компанії MSCI inc. Електронний ресурс. — [Режим доступу]: <https://www.msci.com/indexes>

209. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua>.
210. Офіційний сайт ОЕСР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org>.
211. Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org/>
212. Офіційний сайт Український інститут майбутнього [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.uifuture.org/>.
213. Офіційний сайт Федеральної резервної системи США (Board of Governors of the Federal Reserve System) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.federalreserve.gov.
214. Пересада А. А. Основы инвестиционной деятельности / А. А. Пересада. – К. : Лібра, 1996. – 432 с.
215. Перспективы развития мировой экономики / Международный Валютный Фонд. – 2008. – 28 с.
216. Перспективы развития мировой экономики: кризис и подъем – МВФ: Вашингтон. – 2009. – № 4. – 479 с.
217. Петкова Л. О. Диверсифікація міжнародних інвестиційних стратегій в умовах глобальних структурних зрушень / Л. О. Петкова. // Фінансовий простір. – 2012. – №4. – С. 45–48.
218. Пискунов А.А. Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Анализ влияния дисбалансов в мировой экономике на прогнозирование социально-экономического развития Российской Федерации»[Електронний ресурс] / А.А. Пискунов // Бюллетень Счетной палаты. – 2012. – № 11. – С. 138–207. – Режим доступу : audit.gov.ua/activities/bulleten/570/16559/
219. Плотніков Є. В. Формування інститутів державного впливу на інвестиційні процеси: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.03. – Донецьк, 2011. – 20 с.
220. Портер М. Стратегія конкуренції / Пер з англ. – К.: Основи, 1997. – 896с.

221. Поручник А. М. Інституціональне забезпечення міжнародного інвестування: національні особливості / А. М. Поручник, С. Г. Поручник. // Стратегія розвитку України. – 2017. – №1. – С. 34–39.

222. Правовое регулирование и защита иностранных инвестиций в России: монография./Н.Н. Вознесенская.– М.:Волтерс Клувер, 2011. – 312с.

223. Про інвестиційну діяльність : закон України від 18.09.1991 № 1560–ХІІ // Відомості Верховної Ради України. 1991. – № 47. – Ст. 646

224. Про режим іноземного інвестування: Закон України від 19 березня 1996 року //Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 19. – Ст. 80.

225. Про схвалення Прогнозу економічного і соціального розвитку України на 2019-2021 роки: постанова Кабінету Міністрів України від 11.07.2017 р. № 546 // Урядовий кур'єр. – 2018. – № 133.

226. Проблеми розвитку фінансової системи України та шляхи їх вирішення : монографія / М.І. Карлін, Ю.В. Шулик, А.В. Кулай та ін. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. М.І. Карліна. – Луцьк : Вежа–Друк, 2014. – С. 364.

227. Проноза П. В. Сутність понять «дисбаланси» і «диспропорції» в економіці та класифікації їх видів / П. В. Проноза. // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. – 2015. – №6. – С. 20–25.

228. Прямі іноземні інвестиції в Україні: війна і мир [Електронний ресурс] // VoxUkraine. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: <https://voxukraine.org/uk/investments-in-ukraine-ua/>.

229. Резнік Н. П. Організаційно-економічний механізм залучення інвестицій в агропромисловий комплекс.– дис. ... д-ра екон. наук: 08.00.04/ Резнік Надія Петрівна; Нац. акад. аграр. наук України, Нац. наук. центр "Ін-т аграр. економіки". – К., 2013.– 360 с.

230. Річний звіт 2012 [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=2150782>.

231. Річний звіт 2013 [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=8253030>.

232. Річний звіт НКЦПФР за 2015 рік. – Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/activities/annual>

233. Рогалев Н. Д., Зубкова А. Г., Пейсахович В. Я., Лыкова О. А., Шувалова Д. Г. Введение в специальность. Основы экономики топливно-энергетического комплекса: учебное пособие. М.: Издательский дом МЭИ, 2009. 160 с.

234. Рогач, О. І. Міжнародні інвестиції: теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій / О. Рогач. – Київ : Либідь, 2005. – 720 с.

235. Розвиток новітніх форм міжнародної економічної інтеграції на початку ХХІ століття: монографія / О. І. Шнирков, А. С. Філіпенко, Р. О. Заблоцька, З.О Луцишин та ін. ; за ред. О. І. Шниркова. – К.: ВПЦ «Київський університет», 2016. - 415 с.

236. Романова Т.В. Розвиток інвестиційного потенціалу в регіональній економічній політиці: дис. канд. екон. наук за спец.: 08.00.05 – розвиток продуктивних сил і регіональна економіка / Т.В. Романова. – Полтава : ПолтНТУ ім. Ю. Кондратюка. –2010. – 215 с.

237. Руденко В. В. Зарубіжний досвід формування та реалізації інвестиційної політики держави / В. В. РУДЕНКО. // Облік і фінанси. – 2014. – №1. – С. 96–101.

238. Рудый, К. Прямые иностранные инвестиции в Китае./К.Рудый//Банкаускі веснік.–2008.–красавік.–С.27–33

239. Русакович В. И. Инвестиционное сотрудничество Российской Федерации со странами Персидского залива : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.14 «Мировая экономика» / Русакович Василий Игоревич ; Рос. ун-т дружбы народов. – М., 2011. – 214 с.

240. Савин В. О некоторых условиях инвестирования иностранного капитала в Китае./В.Савин//Инвестиции в России. – 2000. – № 12. – С. 6–8

241. Светлицкая О. Эволюция технологических укладов / О. Светлицкая. — 2014. — [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://vnauke.by/schkola/evolyuciya-texnologicheskix-ukladov>.

242. Сімонова М. В. Глобалізація інституційного забезпечення прямого іноземного інвестування [Текст] : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02 / Сімонова Маргарита Вадимівна ; Держ. вищ. навч. закл. "Запорізь. нац. ун-т". – К., 2012. – 225 с.

243. Скрипниченко М. І. Індикатори ідентифікації небезпечних дисбалансів в економіках емерджентного типу / М. І. Скрипниченко, Г. Ю. Яценко // Економіка і прогнозування. – 2014. – № 2. – С. 7–20.

244. Смесова В.Л. Відтворення інвестиційного потенціалу національної економіки : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.01 / В.Л. Смесова. – Нац. гірн. ун-т. – Д., 2009. – 18 с.

245. Смыслов Д.В. Реформирование мировой валютно-финансовой архитектуры: 1990-2000е годы. — М.:И– МЭМО РАН, 2009. — С.14., с. 15

246. Сніжко О. Ієрархія фінансової нестабільності / О. Сніжко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – № 2. – С. 29–33.

247. Совместная работа для содействия мировому подъему [Электронный ресурс] / Международный валютный фонд. – Доступный з : https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2012/pdf/ar12_rus.pdf

248. Статистична база даних Всесвітнього банку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://data.worldbank.org>.

249. Статистична база даних Economywatch [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: http://www.economywatch.com/economic-statistics/Ukraine/Investment_Percentage_of_GDP/

250. Статистична база даних Trading Economics [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.tradingeconomics.com>.

251. Статистичний збірник. Україна у цифрах 2013. – Київ: Державна служба статистики України, 2014. – 239 с.

252. Статистичний щорічник України за 2010 рік: [статистичний збірник]. — К.: Державна служба статистики України, 2011, — 560 с.

253. Статистичний щорічник України за 2011 р. / Держ. служба статистики України ; ред. О. Г. Осауленка. – К. : Август Трейд, 2012. – 559 с.

254. Статистичний щорічник України за 2013 рік / за ред. О. Г. Осауленка. – К. : Державна служба статистики, 2014. – 533 с.
255. Статистичний щорічник України за 2015 рік [Електронний ресурс] / за ред. І. М. Жук – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2016/zb/11zb_2015_ukr.zip
256. Статистичний щорічник України за 2016 рік – Київ: Державна служба статистики України, 2017. – 610 с.
257. Столярчук Я. М. Глобальні асиметрії еко номічного розвитку: монографія / Я. М. Столярчук. — К.: КНЕУ, 2009. — 302 с.
258. Стратегія секторної конкурентоспроможності України – фаза III. Оцінка рамкової політики України щодо інвестування: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.oecd.org/globalrelations/Overview_2IPR_Ukraine_UKR.pdf
259. Тенденції формування зовнішніх платіжних дисбалансів: глобальні чинники та ризики для України – К.: НІСД, 2013. – 62 с.
260. Тигер С., Майер М., Водак Р., Ветер Е. Методы анализа текста и дискурса / [С. Тигер, М. Майер, Р. Водак, Е. Ветер] ; пер. с англ. – Х. : Гуманитарный центр, 2009. – 356 с.
261. Трунин П.В. Исламская финансовая система: современное состояние и перспективы развития // Институт экономики переходного периода / Трунин П.В., Каменских М.В., Муфтяхетдинова М. – Москва, 2008.
262. Федорова Е. Прогнозирование финансовых кризисов с помощью индикаторов: особенности развивающихся стран [Електронний ресурс] / Е. Федорова, И. Лукасевич // Вопросы экономики. – 2011. – № 12. – С. 35–45. – Режим доступу : <http://www.ecfor.ru/pdf.php?id=2012/2/09>
263. Фінансовий ринок: Підручник. — 3-тє вид., стер. Затверджено МОН / Шелудько В.М. — К., 2015. — 535 с.
264. Фінансові важелі подолання бідності в Україні: монограф. [О.П. Кириленко, І.І. Білоус, Б.С. Малиняк та ін.] ; за ред. О.П. Кириленко. – Тернопіль : ТНЕУ, 2010. – 432 с.

265. Фролова Т. О. Розвиток корпоративних стратегій в глобальному інвестиційному середовищі : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.02. – Київ, 2012. – 426 с.

266. Фролова Т. О. Суперечності і асиметрії інвестиційної глобалізації / Т. О. Фролова // Економіка та держава. – 2012. – № 6. – С. 31–36. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecde_2012_6_10.

267. Хачатуров, Т.С. Эффективность капитальных вложений / Т.С. Хачатуров; Хачатуров Т.С. – М.: Экономика, 1979. – 335 с.

268. Ходос Д. В., Краснова Т. Г., Потаев В. С. Механизм инновационного развития агропромышленного комплекса // Вестник КрасГАУ. 2012. №5. [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <https://cyberleninka.ru/article/n/mehanizm-innovatsionnogo-razvitiya-agropromyshlennogo-kompleksa>.

269. Хохлов А.В. Формирование инвестиционной политики российских регионов с учетом зарубежного опыта / А.В. Хохлов // Российский экономический Интернет-журнал [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://www.e-rej.ru/Articles/2012/Khokhlov.pdf>.

270. Цыганов В.В., Бородин В.А., Шишкин Г.Б. Интеллектуальное предприятие: механизмы овладения капиталом и властью/ В. В. Цыганов, В. А. Бородин, Г. Б. Шишкин. — М.: Университетская книга, 2005. — 768 с.,

271. Частухина Ю.Ю., Дубина Г.И., Князькина А.А. Эффективность государственной поддержки как инструмента кредитно-инвестиционного механизма АПК. Аграрная наука. 2014.– № 7. – С. 9–11.

272. Чернуха М.М. Особливості становлення та розвитку адміністративно-правового регулювання інвестиційною діяльністю в Україні / М.М. Чернуха. – 2011.

273. Чухно А. А. Інституціонально-інформаційна економіка / А. А. Чухно / [Электронный ресурс]. – Режим доступу : http://pidruchniki.ws/12631113/ekonomika/tehnologichni_ukladi_sutnist_osoblivosti_rozvitku#

274. Шаринська О.Є. Облікова політика як інструмент грошово-кредитного регулювання цінової стабільності / О.Є. Шаринська // Вісник Української академії банківської справи. – 2005. – № 1. – С.15-23.

275. Шевчук В. Я. Основи інвестиційної діяльності / В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин. – К. : Генеза, 1997. – 384 с.

276. Шинази, Г. Сохранение финансовой стабильности. / Г. Шинази. – МВФ: Управление внешних связей, 2005. – 27 с.

277. Шинкарук Л. В. Нагромадження основного капіталу та тенденції його відтворення в економіці України : дис... д-ра екон. наук: 08.00.01 / Шинкарук Лідія Василівна ; Держ. установа "Ін-т економіки та прогнозування НАН України". – К., 2007. – 435 с.

278. Шкодінa І.В. Основні диспропорції розвитку світового господарства на сучасному етапі / І.В. Шкодінa // Фінанси України. – 2010. – №7. – С. 58–64.

279. Экономическая безопасность предприятия: сущность и механизм обеспечения: монография / А.В. Козаченко, В.П. Пономарев, А.Н. Ляшенко. К.: Либра, 2003. – 280 с.

280. Эль-Эриан М.А. Стабильное неравновесие / М.А. Эль-Эриан // Финансы и развитие. – 2012. – № 6. – С. 27–29.

281. Ястремська О. М. Методологічне та методичне забезпечення формування стратегій інвестиційної діяльності промислових підприємств : дис... д-ра екон. наук: 08.06.01. – Харків, 2004. – 522 с.

282. Яценко О. В. Напрямки розвитку інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств / О. В. Яценко. // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки. – 2008. – №21. – С. 192–197.

ДОДАТКИ

Додаток А
Таблиця А.1

Прямі інвестиції (акціонерний капітал) в економіці України за видами економічної діяльності, млн. дол. США

Види економічної діяльності	Код за КВЕД	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ВСЬОГО		4 192,8	4 827,6	6 377,1	2 827,6	3508	1 998,7	-12 978,6	-4 570,9	1 501,0
Сільське, лісове та рибне господарство	A	246,1	68,2	50,3	5,8	-8	59,1	-139,9	-114,8	-2,1
Промисловість	B+C+D+E	0,0	0,0	2 220,1	-1 390,0	727	-349,7	-5 262,0	-2 525,8	-343,4
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	B	-57,7	126,3	3 145,1	-1 115,0	-85	495,6	-1 878,2	-1 257,5	-344,2
Переробна промисловість	C	-600,0	1 412,8	-958,2	-369,4	505	-894,7	-3 207,0	-1 265,7	62,4
Виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	10 - 12	0,0	0,0	67,0	217,3	846	187,4	-521,6	-287,4	131,9
Текстильне виробництво, виробництво одягу, шкіри, виробів зі шкіри та інших матеріалів	13 - 15	0,0	0,0	-9,9	-14,6	1	-7,7	-7,1	-10,3	-3,1
Виготовлення виробів з деревини, виробництво паперу та поліграфічна діяльність	16 - 18	0,0	0,0	11,1	16,4	15	47,8	-75,1	-57,7	7,6
Виробництво коксу та продуктів нафтопереробки	19	0,0	0,0	77,1	-102,0	-177	109,3	-416,6	59,5	-12,1
Виробництво хімічних речовин і хімічної продукції	20	0,0	0,0	116,8	84,9	57	250,8	-326,4	-190,2	-35,3
Виробництво основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів	21	0,0	0,0	2,3	37,4	3	-11,9	-22,2	-4,0	5,4
Виробництво гумових і пластмасових виробів, іншої неметалевої мінеральної продукції	22, 23	0,0	0,0	-72,3	78,0	175	102,6	-305,1	-99,4	-44,6
Металургійне виробництво, виробництво готових металевих виробів, крім виробництва машин і устаткування	24, 25	0,0	0,0	-1 061,6	-788,0	-410	-1 820,7	-1 173,3	-648,2	-35,2

Продовження табл. А1

Види економічної діяльності	Код за КВЕД	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Машинобудування, крім ремонту і монтажу машин і устаткування	26 - 30	0,0	0,0	-84,7	69,0	-79	237,8	-326,1	-60,1	46,9
Виробництво меблів, іншої продукції; ремонт і монтаж машин і устаткування	31 - 33	0,0	0,0	15,9	32,2	73	9,9	-33,6	32,3	0,9
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	-10,8	26,3	14,6	72,0	317	61,8	-181,0	25,6	-59,4
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	0,0	0,0	-1,3	22,3	-10	-10,4	4,3	-28,1	-2,3
Будівництво	F	433,7	160,0	29,0	65,6	232	171,5	-278,1	-197,8	-29,7
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	G	662,0	506,2	340,0	665,0	725	737,2	-770,2	-790,2	238,1
Транспорт, складське господарство, пошта та кур'єрська діяльність	H	4,1	225,3	103,5	46,0	355	107,7	-179,8	-267,5	-34,0
Тимчасове розміщування й організація харчування	I	0,0	0,0	-1,1	21,6	37	35,0	-64,2	-49,7	-5,9
Інформація та телекомунікації	J	0,0	0,0	162,6	247,8	-142	54,3	-248,5	443,2	-0,1
Фінансова та страхова діяльність	K	2 360,9	1 813,6	2 525,1	1 409,8	187	-833,5	-3 471,1	-408,3	1 942,4
Операції з нерухомим майном	L	1 320,1	494,3	674,3	463,3	369	890,0	-788,9	-97,3	-211,5
Професійна, наукова та технічна діяльність	M	0,0	0,0	48,9	890,5	759	1 175,8	-1 372,3	-411,9	-26,4
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	N	0,0	0,0	238,7	369,5	280	-73,5	-346,7	-117,5	-34,4
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	O	-1,6	0,1	0,0	0,0	0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Освіта	P	-4,8	0,5	-18,3	-0,9	2	2,9	-1,3	5,3	8,1
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	Q	-79,6	-3,0	0,9	-0,3	9	0,6	-9,2	-6,7	1,7
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	R	0,0	0,0	8,5	24,3	-17	18,3	-16,0	-28,5	-2,1
Надання інших видів послуг	S	-79,6	-3,0	-5,0	9,5	-7	2,8	-10,5	-18,4	0,0

Джерело : складено автором за даними [251-256]

Індикатори фінансових дисбалансів країн світу, 2017р.

Дисбаланси	Показники та способі розрахунку	Одиниці вимірювання	Бразилія	КНР	Німеччина	Екваторіальна Гвінея	Японія	Малайзія	РФ	Саудівська Аравія	Україна	США
Фіскальні	Частка витрат державного бюджету у ВВП	% від ВВП	20,05	14,26	23,50	19,55	19,77	12,16	17,98	24,88	20,40	14,27
	Частка податків	% від ВВП	12,85	11,24	11,24	11,46	11,10	13,77	9,13	-	19,65	10,89
Монетарні	Відношення доходів бюджету до ВВП	% від ВВП	29,50	16,00	28,1	26,7	12,2	17,3	24,2	-	31,2	18,7
	Рівень інфляції	% (до грудня поп. року)	8,74	2,00	0,48	1,42	-0,12	2,13	7,05	3,52	13,90	1,26
	Реальна відсоткова ставка	%	41,60	0,3	0,00	0,00	0,8	2,5	8,7	0,00	-4,7	2,2
	Грошова маса	% від ВВП	99,18	202,60	16,12	0,00	242,38	130,45	59,40	70,59	40,53	90,28
Валютні	Внутрішні кредити приватному сектору	% від ВВП	62,19	156,71	77,22	18,18	161,71	123,91	53,44	57,98	47,35	192,17
	Реальний ефективний обмінний курс	-	85,80	120,6	100,5	96,1	75,8	86,7	93,4	122,2	76	117,5
	Валові міжнародні резерви	місяці імпорту	16,25	15,51	0,00	1,49	16,26	5,49	12,52	0,00	3,28	1,50
	Сальдо поточного рахунку ПБ	% від ВВП	1,02	1,71	18,66	7,57	0,99	7,03	5,35	5,40	-6,32	-14,11
	Чиста міжнародна інвестиційна позиція	% від ВВП	-33,10	15,80	54,40	-19,02	63,80	-0,91	17,90	106,60	-4,10	-43,40

Продовження табл. Б1

Дисбаланси	Показники та спосіб розрахунку	Однієї вимірювання	Бразилія	КНР	Німеччина	Екваторіальна Гвінея	Японія	Малайзія	РФ	Саудівська Аравія	Україна	США	
Фінанси допомог осподарств	Відношення кількості осіб молодше 15 та старше 65 років до чисельності населення працездатного віку	-	43,64	38,55	52,34	67,28	65,29	44,30	45,10	40,24	45,76	51,65	
	Частка населення працездатного віку	% від загальної чисельності населення	69,62	72,18	59,78	65,64	60,50	69,30	68,92	71,30	68,61	65,94	
	Рівень безробіття	% від осіб працездатного віку (15-64р.)	12,88	4,68	6,91	3,74	2,83	3,41	5,17	5,72	9,45	4,44	
	Коефіцієнт Девіні	-	51,30	42,20	31,70	31,80	32,10	46,30	37,70	29,40	25,00	41,50	
	Валові заощадження	у % до ВВП	13,87	46,05	27,59	-146,16	27,33	28,23	25,37	27,47	17,45	18,09	
	Частка осіб, що живуть на 1,90 дол. США в день (2011 по ПКС)	у % до загальної чисельності населення	3,40	1,40	-	-	-	-	-	0,10	-	0,10	1,30
	Сальдо міграції	На 1000 ос.	-0,10	-0,40	1,50	0,00	0,00	0,00	-0,30	1,70	10,50	-0,06	3,90
	Загальний обсяг державного боргу	у % до ВВП	174,33	158,68	0,00	0,00	0,00	0,00	65,72	180,91	0,00	36,11	0,00
	Загальний обсяг вонішнього боргу	у % до ВВП	73,45	0,00	0,00	0,00	195,52	52,72	14,17	0,00	0,00	71,87	99,46

Продовження табл. Б1

Дисбаланси	Показники та спосіб розрахунку	Одиниці вимірювання	Бразилія	КНР	Німеччина	Екваторіальна Гвінея	Японія	Малайзія	РФ	Саудівська Аравія	Україна	США
	Рівень зовнішньої державного та гарантованого державою заборгованості на одну особу,	дол. США	26,43	11,68	0,00	0,00	0,00	63,71	33,26	0,00	105,20	0,00
	Платежі з обслуговування зовнішнього боргу до	у % до річного експорту товарів і послуг	826,74	112,13	0,00	0,00	0,00	2051,07	1230,95	0,00	820,46	0,00
	Процентні платежі з обслуговування державного боргу	У % до доходів державного бюджету	51,25	5,25	0,00	0,00	0,00	4,90	19,16	0,00	29,26	0,00
	Борг перед МВФ	у % до ВВП	34,60	3,2	2,7	1,5	12,7	12,5	2,6	0,00	12,9	13,6

Джерело: розраховано автором за даними [80-83; 163; 203-207; 213]

Додаток В
Таблиця В.1

Рівень електрифікації в країнах світу

Регіон	Населення без доступу до е/е, млн. ос.	Індекс електрифікації, %	Індекс електрифікації міського населення, %	Індекс електрифікації, сільського населення %
Країни, що розвиваються	1.185	79	92	67
Африка, в т.ч.	634	45	71	28
Північна Африка	1	99	100	99
Африка на південь від Сахари	633	35	63	19
Азійські країни, що розвиваються, в т.ч.	512	86	96	79
Китай	0	100	100	100
Індія	244	81	96	74
Латинська Америка	22	95	98	85
Близький Схід	18	92	98	78
Країни з перехідною економікою та ОЕСР	1	100	100	100
Світ	1.186	84	95	71

Джерело: складено автором за даними [191]



Рис. Д.1 Система цілей залучення прямих іноземних інвестицій

(складено автором). Умовні позначення: Д - органи державної законодавчої і виконавчої влади; І - інвестиційні інститути (банки, інвестиційні фонди, кредитні кооперативи, приватні інвестори); П - підприємства-реципієнти ПІІ

Інтегральний індекс інвестиційної привабливості відів економічної діяльності країн світу

Країна	Види економічної діяльності																			
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	T
Албанія	1,35	1,42	0,89	1,28	1,49	1,92	1,15	1,10	1,56	1,27	0,86	1,09	1,17	1,98	0,99	1,21	1,49	1,20	1,70	1,43
Вірменія	2,53	2,26	1,38	3,72	2,19	2,01	1,68	1,45	1,84	1,57	1,32	1,62	1,10	1,35	2,06	2,09	2,40	2,81	1,64	2,33
Австрія	0,61	0,87	2,17	1,86	0,72	2,03	1,85	1,76	1,14	2,00	1,80	2,50	2,09	1,37	1,70	1,87	1,44	2,02	2,21	0,57
Азербайджан	1,96	5,62	1,13	1,84	0,82	2,65	1,87	1,85	0,63	1,27	0,99	2,98	1,24	0,70	1,67	1,94	0,81	2,00	2,40	0,00
Білорусь	1,18	1,29	2,57	5,03	3,37	2,12	1,82	2,15	1,83	1,59	1,29	1,74	1,28	1,85	1,43	2,19	2,60	1,98	1,48	1,08
Бельгія	0,48	0,76	1,93	1,39	0,98	1,93	1,78	1,96	0,78	2,02	1,86	1,96	2,63	1,84	2,01	2,20	1,82	1,81	2,06	0,53
Боснія і Герцеговина	2,74	3,54	2,13	3,48	4,04	1,85	1,98	1,72	2,50	1,73	1,32	1,12	1,42	1,90	2,14	1,81	2,61	2,45	2,00	1,54
Бруней-Даруссалам	0,89	12,69	1,31	1,84	3,78	1,93	1,44	1,35	2,27	1,68	1,52	1,33	1,22	2,57	4,58	2,13	2,36	0,00	1,19	5,78
Болгарія	1,70	1,91	2,36	2,81	3,41	2,04	1,99	2,31	2,69	2,03	1,45	1,53	1,91	2,99	1,78	1,56	2,23	2,37	1,80	1,41
Каїманові острови	0,66	0,93	0,53	2,43	0,58	1,78	1,46	1,60	1,52	1,70	6,87	3,56	4,31	1,38	1,98	1,27	0,76	2,42	2,40	3,19
Чилі	1,24	3,16	1,23	1,66	2,06	1,39	1,25	1,26	1,87	1,22	1,10	1,40	2,48	1,85	1,10	1,44	1,98	0,00	0,00	1,08
Хорватія	1,25	1,21	1,62	2,05	3,29	1,65	2,57	2,21	3,73	1,94	2,33	1,72	2,29	2,68	1,92	2,45	2,64	1,65	1,75	4,35
Кіпр	0,75	1,15	1,32	2,05	1,63	1,82	1,89	2,28	3,74	2,15	2,78	2,16	2,77	2,94	2,05	1,99	2,63	2,24	2,28	4,30
Чеська Республіка	1,03	1,24	2,46	2,13	0,85	1,76	1,59	2,47	1,66	2,15	2,11	2,27	2,42	1,56	1,73	1,80	1,53	2,02	1,67	1,41
Данія	1,03	0,89	2,07	1,64	0,61	1,63	1,81	2,12	0,70	2,22	1,53	2,58	2,20	1,26	1,51	2,03	1,71	2,29	1,94	0,43
Еквадор	2,68	1,95	1,74	1,53	1,36	1,96	1,96	2,25	2,15	1,42	1,19	1,67	1,99	1,44	1,58	1,93	1,90	1,88	0,47	2,82
Естонія	1,59	1,90	2,21	2,07	2,89	2,20	1,69	2,42	2,52	2,15	1,21	2,76	2,15	2,86	1,80	2,02	2,53	2,72	1,39	1,41

Продовження табл. Е.1

Країна	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	T
Фінляндія	1,21	1,06	2,01	1,70	0,77	1,91	1,61	1,97	0,80	2,47	1,38	2,67	2,50	1,49	1,68	1,99	2,04	2,60	2,45	0,66
Франція	1,01	0,78	1,75	1,82	0,90	1,78	1,77	1,80	0,87	2,07	1,93	3,01	3,02	1,64	2,19	1,97	1,83	2,16	2,09	0,95
Німеччина	0,48	0,90	2,47	1,76	0,85	1,66	1,73	1,75	0,82	2,11	1,82	1,95	2,52	1,76	1,85	1,78	1,66	1,91	2,43	0,76
Греція	2,01	1,12	1,59	1,77	0,85	1,30	2,06	2,12	1,58	1,74	1,57	2,03	2,07	1,04	2,36	2,07	1,03	1,97	2,45	0,98
Угорщина	0,78	0,90	2,80	1,75	1,36	1,59	1,68	1,99	0,90	1,87	1,44	1,68	1,90	1,39	2,21	1,81	1,04	2,15	1,98	0,52
Ісландія	1,29	0,71	1,60	1,94	0,64	1,65	1,58	2,43	1,09	2,63	1,81	2,04	2,34	1,51	1,53	2,68	1,61	2,84	2,13	0,53
Ірландія	0,63	1,02	2,45	1,35	0,75	1,49	1,63	1,49	1,15	3,10	2,35	1,73	2,18	1,52	1,40	1,71	1,48	2,04	1,79	0,65
Ізраїль	0,48	0,00	1,77	0,00	0,77	1,62	1,57	1,40	0,89	2,90	1,94	0,00	0,00	3,30	2,39	2,69	1,51	0,00	0,00	2,07
Італія	0,61	0,82	2,31	1,67	1,12	1,71	1,85	1,78	1,12	1,82	1,74	2,10	2,63	1,55	1,64	1,71	1,27	2,04	2,28	2,03
Японія	0,56	0,73	2,28	1,90	0,00	1,85	2,02	1,72	1,10	2,05	1,68	3,08	2,20	0,00	1,43	1,50	1,68	3,31	0,00	0,00
Казахстан	2,31	6,67	1,23	2,76	3,17	2,01	2,14	2,53	2,25	1,35	1,41	2,62	1,65	2,57	1,54	2,28	2,27	1,72	3,17	2,23
Кенія	3,18	0,84	1,13	1,11	1,66	1,19	1,05	1,61	1,59	1,00	1,14	1,21	0,77	1,08	1,16	1,61	1,63	0,74	1,03	1,40
Киргизстан	2,48	1,25	1,43	1,97	2,64	2,83	2,11	1,91	2,22	1,47	1,09	1,17	0,96	1,26	1,50	2,11	2,00	1,21	1,96	1,26
Латвія	0,89	1,18	1,77	3,04	2,88	2,18	1,88	3,10	2,55	1,90	1,57	4,17	1,89	2,73	1,88	2,04	2,40	2,77	1,81	1,29
Люксембург	0,85	0,77	0,95	1,13	0,68	1,45	1,42	1,45	0,76	2,74	8,00	1,56	2,66	1,73	1,84	1,56	1,27	1,41	1,43	1,02
Мальта	0,96	0,00	1,52	0,00	3,05	1,57	1,67	1,98	2,97	2,38	4,08	1,64	2,38	3,84	1,78	2,02	2,85	9,01	1,59	5,59
Мексика	1,65	1,69	2,28	0,80	0,75	1,96	2,20	1,51	1,15	1,07	1,06	1,72	1,40	1,20	1,48	1,50	0,72	1,29	1,82	2,42
Монголія	3,76	7,93	1,28	2,21	2,79	1,90	1,81	1,98	2,04	1,32	1,39	1,27	1,19	1,92	1,73	2,04	1,98	1,32	1,70	0,93
Чорногорія	2,18	1,74	1,19	2,71	4,33	1,96	2,38	2,09	3,88	1,94	1,51	1,54	2,17	3,06	2,37	1,78	2,57	2,78	2,07	1,29
Мозамбік	7,07	2,24	1,17	1,45	1,67	0,98	1,33	1,57	1,83	1,14	3,14	0,83	0,92	1,75	1,83	1,71	1,99	0,70	1,09	1,25

Країна	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	T
Нідерланди	0,58	1,03	1,69	1,24	0,70	1,57	1,91	1,78	0,87	2,12	1,92	2,15	3,11	1,89	1,85	1,84	1,89	2,24	1,87	0,53
Нігерія	4,49	2,08	1,48	1,18	1,74	1,33	2,79	1,47	2,81	2,81	1,06	1,39	1,62	2,03	1,05	1,34	1,37	1,15	4,75	2,00
Пакистан	5,43	1,22	2,08	2,73	1,92	1,58	1,96	2,38	2,23	0,93	0,92	1,38	1,31	1,42	1,40	1,22	1,47	0,90	1,62	2,23
Перу	1,40	2,54	1,94	0,85	2,69	1,93	2,14	2,49	3,53	1,58	1,44	1,25	1,86	3,65	1,66	1,88	2,18	1,89	2,54	4,72
Португалія	0,75	1,04	2,15	2,02	0,91	1,64	1,96	1,73	1,17	1,78	1,63	2,12	2,06	1,30	1,86	2,07	1,38	1,73	2,04	1,59
Румунія	1,37	0,00	0,00	0,00	2,45	2,15	0,00	0,00	1,47	1,89	1,15	1,40	0,00	1,70	0,00	0,00	1,17	0,00	0,00	1,44
Сан-Марино	0,39	0,00	2,99	0,00	0,54	1,35	2,70	1,04	0,84	2,12	1,85	1,42	3,35	1,50	3,41	0,63	0,56	1,95	1,95	0,00
Сербія	2,76	2,06	2,24	3,63	4,13	1,59	1,84	1,85	2,16	1,84	1,27	1,28	1,84	2,20	1,46	1,58	2,33	2,28	1,90	5,96
Словацьчина	0,64	1,14	2,92	3,02	1,16	2,14	1,70	2,19	0,88	1,82	1,33	1,81	1,91	1,05	1,93	1,66	1,06	2,09	1,54	0,00
Словенія	1,32	1,05	2,76	1,96	3,51	1,74	1,77	2,00	2,55	2,10	1,51	1,25	2,47	2,95	1,68	2,10	2,75	2,18	1,66	1,79
Шрі Ланка	3,25	1,96	2,17	1,19	2,06	2,02	1,72	2,88	2,33	1,05	1,43	1,24	0,99	1,55	1,86	1,31	1,56	0,96	7,36	5,33
Держава Палестини	0,60	0,74	1,06	1,25	1,57	1,17	1,46	0,89	1,65	1,13	0,89	0,96	0,79	1,03	2,61	1,56	2,58	0,83	1,28	1,44
Свазіленд	1,66	0,71	1,50	1,26	2,15	1,03	1,25	0,97	1,48	1,08	1,11	1,26	0,00	0,89	1,46	1,40	1,74	0,83	0,86	0,69
Швейцарія	1,07	0,79	1,91	0,00	0,00	1,72	1,93	0,00	0,86	0,00	2,60	0,00	0,00	0,00	1,94	1,41	1,71	0,00	0,00	0,00
Таїланд	2,88	1,36	1,07	1,03	1,64	1,88	1,11	1,16	1,50	0,99	0,95	0,87	0,85	1,65	1,28	1,06	1,45	0,78	1,09	1,34
Уганда	6,87	1,20	1,29	0,96	1,73	1,74	1,79	1,35	2,12	1,35	0,96	1,08	1,07	1,62	1,22	1,77	1,98	0,86	1,77	2,66
Україна	1,55	4,00	1,97	3,49	2,87	1,58	2,11	2,01	1,98	1,51	1,24	1,62	1,39	1,88	1,59	2,10	2,43	1,40	1,55	1,99
США	0,47	0,87	1,10	0,56	0,42	0,92	1,09	0,67	0,51	1,38	1,26	1,71	1,77	0,85	1,51	1,40	0,82	1,17	1,69	0,50
Занзібар	2,87	0,98	0,88	1,26	0,44	1,52	0,96	1,25	0,77	1,57	0,88	1,19	0,73	0,47	1,11	1,30	0,00	0,00	0,00	0,50
Кітай	0,49	0,00	2,02	0,85	1,07	1,59	2,90	1,76	4,00	1,31	2,68	2,06	1,93	1,43	1,25	2,56	1,47	0,00	0,00	4,78

Розраховано автором за даними [83–88; 210]

Міжнародна стандартна галузева класифікація видів економічної діяльності (Статистична комісія ООН) [68]

А	Сільське господарство, лісове господарство і рибальство	F	+ Будівництво	К	Фінансова діяльність і страхування	P	Освіта
В	Гірнична справа і розробка кар'єрів	G	Оптова і роздрібна торгівля; ремонт автомобілів і мотоциклів	L	Операції з нерухомим майном	Q	Діяльність у галузі охорони здоров'я і соціальних послуг
С	Виробництво	H	Транспорт і складське господарство	M	Професійна, наукова і технічна діяльність	R	Мистецтво, розважальна галузь і відпочинок
D	Постачання електроенергії, природного газу, пари і кондиціонованого повітря	I	Короткочасне розміщення і громадське харчування	N	Діяльність у галузі адміністративних і допоміжних послуг	S	Інші види діяльності у сфері послуг
E	Водопостачання; системи каналізації, управління відходами і заходи щодо відновлення навколишнього середовища	J	Інформація і зв'язок	O	Державне управління і оборона; обов'язкове соціальне забезпечення	T	Діяльність домогосподарств як роботодавців; недиференційована діяльність домогосподарств щодо виробництва товарів і послуг для власного користування

Методика розрахунку та порогові значення показників фінансової безпеки

№ з/п	Індикатор, одиниця виміру	Порогове значення
1. Бюджетна безпека		
1.1	Рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет (без урахування доходів Пенсійного фонду), %	не більше 30
1.2	Відношення дефіциту, профіциту державного бюджету до ВВП, %	не більше 3
1.3	Покриття дефіциту зведеного бюджету за рахунок зовнішніх запозичень, %	не більше 30
1.4	Відношення сальдо торговельного балансу до загального обсягу зовнішньої торгівлі, %	не більше 5
1.5	Обсяг трансфертів з державного бюджету, % до ВВП	не більше 10 - 15
1.6	Амплітуда коливань бюджетних видатків на одну особу між регіонами України, %	не більше 20 - 30
2. Безпека грошового ринку та інфляційних процесів		
2.1	Відношення обсягу грошового агрегату М3 до ВВП (рівень монетизації), %	не більше 50
2.2	Відношення ВВП до обсягу грошового агрегату М2 (швидкість обігу), кількість обертів	не більше 2
2.3	Обсяг готівки, % до ВВП	не більше 4
2.4	Рівень інфляції (до грудня попереднього року), %	не більше 107
2.5	Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів, наданих комерційними банками, %	не менше 30
2.6	Рівень середньої процентної ставки кредитів комерційних банків відносно інфляції, %	не більше 5
3. Валютна безпека		
3.1	Темп зміни індексу офіційного курсу гривні до долара США до показників попереднього періоду, %	не більше 6
3.2	Відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів (рівень доларизації), %	не більше 25
3.3	Валові міжнародні резерви України, місяці імпорту	не менше 3
4. Боргова безпека		
4.1	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	не більше 55
4.2	Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	не більше 25
4.3	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	не більше 200
4.4	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 70
4.5	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 12
4.6	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %	не більше 20
4.7	Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	не більше 30
4.8	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	не більше 25
4.9	Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	не більше 30

Продовження табл. Ж 1

N з/п	Індикатор, одиниця виміру	Порогове значення
5. Безпека страхового ринку		
5.1	Показник проникнення страхування (страхові премії до ВВП), %	8 - 12
5.2	Показник "щільності страхування" (страхові премії на одну особу), дол. США	не менше 140
5.3	Частка довгострокового страхування в загальному обсязі зібраних страхових премій, %	не менше 30
5.4	Рівень страхових виплат, %	не менше 30
5.5	Частка премій, що належать перестраховикам-нерезидентам, %	не більше 25
5.6	Частка сукупного обсягу статутних капіталів страхових компаній, що належать нерезидентам у загальному їх обсязі, %	не більше 30
6. Безпека фондового ринку		
6.1	Відношення обсягу номінальної капіталізації ринку акцій до ВВП, %	60 - 90
6.2	Доходність облігацій внутрішньої державної позики, %	3 - 4
6.3	Частка покриття державними цінними паперами внутрішнього державного боргу, %	не більше 30
7. Банківська безпека		
7.1	Частка іноземного банківського капіталу в загальному обсязі банківського капіталу, %	не більше 30
7.2	Обсяг кредитування банками реального сектору економіки, % до ВВП	не менше 30

Складено автором за [227]

Додаток К
Таблиця К.1

Показники індексу потенційного залучення ПІІ за 2016р.

Country	Market attractiveness			Availability of low-cost labour and skills			Presence of natural resources		Transport infrastructure				Energy infrastructure	Telecom Infrastructure		
	GDP, PPP (current international \$ billion)	GDP per capita, PPP (current international \$)	Real GDP growth (Annual % change)	average monthly wage (GDP constant 2011 international \$ in PPP)	Labour productivity (GDP constant 2011 international \$ in PPP)	Employment in industry (% of total employment)	Fuels+Ores and Metals, % of total export	Agrable land (% of land area)	Road density (km of road per sq. km of land area)	Percentage of paved roads over total roads (%)	Rail lines (total route-km)	Linear shipping connectivity index, 2016	Electric power consumption (kWh per capita)	Fixed telephone subscriptions (per 100 people)	Mobile cellular subscriptions (per 100 people)	Fixed broadband subscriptions (per 100 people)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Albanian	67,38	1 944,12	2,4	-	3 145,62	10,0	3,6	11,9	3,5	36,4	-	-	-	0,3	66,0	0,0
Albania	33,19	11 540,03	3,4	1101,15	16 018,79	18,2	10,5	22,4	62,6	39,0	423,00	4,3	2 533,25	7,6	105,1	8,2
Algeria	609,63	15 013,30	3,3	-	50 765,84	34,6	4,6	3,1	4,8	77,1	3 799,04	10,9	1 272,30	8,2	117,0	6,9
Angola	185,97	6 454,14	-0,7	8 09,69	11 270,32	37,4	7,5	3,9	4,1	10,0	-	26,8	280,40	1,3	55,3	0,5
Argentina	874,31	19 939,93	-2,2	1273,66	39 482,71	24,8	9,0	14,3	8,7	32,2	28 527,00	35,7	2 943,87	23,4	150,7	16,9
Armenia	25,83	8 832,76	0,2	5 09,36	7 840,97	15,8	8,2	15,7	26,1	96,8	679,36	-	1 933,98	17,8	114,8	10,1
Australia	1 114,00	46 012,33	2,5	-	75 426,12	21,4	10,2	6,0	10,6	43,3	9 674,00	30,1	10 213,04	33,8	109,6	30,4
Austria	441,39	50 551,55	1,5	3317,86	83 072,59	25,7	6,8	16,3	136,6	100,0	4 917,00	-	8 510,06	41,5	166,1	29,4
Azerbaijan	168,39	17 256,63	-3,1	1393,89	11 491,44	14,4	3,3	23,4	21,9	55,6	2 074,00	-	2 092,54	17,5	106,3	18,6
Bahamas, The	8,81	22 516,82	-0,3	-	40 888,51	14,2	24,5	0,8	0,0	57,0	-	27,7	-	30,9	91,8	22,0
Bahrain	-	-	3,0	2191,49	104 947,81	33,7	6,0	2,1	545,7	83,7	-	21,9	18 687,70	20,8	216,9	16,8
Bangladesh	583,33	3 579,76	7,2	4 34,87	4 692,42	18,9	8,0	59,6	166,1	9,5	2 835,00	11,3	292,75	0,5	77,9	3,8
Belarus	171,66	18 066,30	-2,6	418	15 933,27	32,5	25,3	28,0	41,7	86,5	5 459,00	-	3 648,32	49,0	124,2	33,3
Belgium	526,43	46 428,67	1,2	3 691,4	92 404,13	21,3	9,8	27,4	504,5	78,2	3 602,00	86,1	7 972,95	39,0	111,0	38,0
Belize	3,10	8 461,54	-0,8	1041,39	21 607,96	16,1	7,1	3,4	0,0	17,0	-	8,2	-	6,5	63,9	6,2

Продовження таблиці К.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Benin	23,57	2 167,64	4,0	-	4 241,08	10,1	2,9	23,9	16,6	20,0	758,00	15,6	96,76	1,1	79,6	0,8
Bermuda	-	-	-	3804,28	-	0,0	2,6	6,0	0,0	-	-	1,6	-	18,3	57,9	45,7
Bhutan	7,10	8 900,76	6,2	-	9 423,37	9,7	23,8	2,6	21,8	34,2	-	-	-	2,7	88,8	3,9
Bolivia	78,77	7 234,20	4,3	1006,88	10 640,65	21,1	3,8	4,1	7,5	11,6	2 866,00	-	705,46	7,7	90,7	2,6
Brazil	3 140,51	15 123,85	-3,6	1031,13	29 091,81	21,5	11,9	9,6	18,6	13,5	29 817,00	38,9	2 551,41	20,4	118,9	13,0
Brunei Darussalam	32,76	77 420,61	-2,5	3182,51	184 403,39	19,3	6,9	0,9	54,2	82,3	-	8,9	9 841,86	17,1	120,7	8,3
Bulgaria	137,16	19 242,62	3,4	1400,46	25 964,39	29,7	18,3	32,3	17,6	98,6	4 029,00	7,0	4 639,71	21,0	127,2	23,3
Burkina Faso	33,02	1 771,02	5,9	-	2 596,34	4,9	5,1	21,9	5,6	20,6	622,00	-	-	0,3	83,6	0,0
Cabo Verde	3,53	6 551,32	3,8	-	16 255,77	11,4	9,3	12,4	33,5	69,0	-	4,6	-	11,6	122,0	3,0
Cambodia	58,90	3 736,96	7,0	3 62,66	3 072,96	19,6	5,4	21,5	21,9	6,3	650,00	8,9	221,60	1,4	124,9	0,6
Cameroon	84,60	3 609,38	4,7	5 793 31,96	6 439,09	8,7	3,1	13,1	10,5	10,1	976,00	14,9	257,11	4,4	68,1	0,2
Canada	1 619,00	44 644,17	1,5	3 207,9	76 226,73	19,5	8,5	4,8	14,1	39,9	52 131,00	42,1	15 719,71	41,4	84,1	37,3
Chile	415,40	23 193,97	1,6	1 396,8	39 690,33	22,9	12,8	1,8	10,3	23,8	5 529,00	33,5	3 903,97	19,2	127,1	16,0
China	21 409,40	15 529,08	-	1620,62	6 553,76	23,9	15,2	12,7	42,8	63,7	67 092,00	170,9	3 773,41	14,7	96,9	22,9
Colombia	688,64	14 153,93	2,0	888,16	25 194,42	16,6	10,7	1,5	18,8	14,4	1 672,00	49,9	1 287,20	14,2	117,1	11,8
Congo, Dem. Rep.	63,17	802,25	-	69,92	1 983,38	5,9	5,3	3,1	6,5	0,0	3 641,00	4,6	117,10	0,0	39,5	0,0
Costa Rica	80,68	16 609,74	4,3	1301,24	25 276,09	19,1	11,0	4,5	83,0	26,0	424,00	14,5	1 954,57	16,3	159,2	11,6
Cote d'Ivoire	87,52	3 693,44	-	698,54	-	5,6	5,2	9,1	25,4	-	639,00	19,7	234,45	1,3	126,0	0,6
Croatia	97,77	23 422,42	3,0	2071,07	42 271,81	27,0	11,6	15,1	52,0	91,1	2 605,00	30,2	3 754,27	33,9	104,1	24,6
Cuba	-	-	-	-	16 079,95	11,9	4,6	29,0	55,4	49,0	5 076,00	9,3	1 419,27	11,8	35,5	0,1
Cyprus	27,85	32 707,87	2,8	237,73	49 373,34	16,6	11,5	10,7	140,6	65,8	-	22,9	3 587,74	38,0	134,5	33,0
Czech Republic	367,17	34 749,21	2,6	2259,18	45 947,24	37,3	6,1	40,6	165,7	100,0	9 462,69	-	6 284,79	15,6	115,5	27,7
Denmark	280,84	49 029,01	1,7	4265,98	82 634,30	19,2	6,0	56,0	171,6	100,0	2 131,00	50,1	6 039,43	27,4	122,9	42,8
Djibouti	-	-	6,5	-	6 241,54	24,0	2,3	0,1	0,0	45,0	781,00	32,7	-	2,7	37,8	3,0
Dominica	0,81	10 947,72	2,6	-	-	0,0	2,2	8,0	120,7	81,9	-	5,9	-	18,3	107,4	21,2
Dominican Republic	161,91	15 204,93	6,6	689,84	20 395,05	16,8	12,9	16,6	0,0	49,0	-	27,6	1 516,54	12,5	80,8	6,5

Продовження таблиці К.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Ecuador	184,20	11 242,05	-1,5	498,2	18 312,76	19,2	17,8	4,3	17,0	14,8	-	35,8	1 333,27	14,8	84,3	9,7
Egypt, Arab Rep.	1 064,90	11 128,80	-	8 52,37	-	25,1	11,6	2,9	13,7	92,2	5 153,00	58,7	1 638,59	7,1	113,7	5,2
El Salvador	54,67	8 616,81	2,4	6 06,92	17 554,23	20,2	11,1	36,2	34,7	53,1	-	9,0	961,32	14,4	140,7	6,0
Equat. Guinea	31,83	26 058,08	-9,7	-	32 928,68	18,4	1,5	4,3	0,0	-	-	3,5	-	1,2	65,9	0,5
Eritrea	-	-	3,7	-	4 026,87	7,6	1,7	6,8	0,0	22,0	-	4,2	-	1,0	7,3	0,0
Estonia	39,14	29 743,34	2,1	2 118,06	37 216,95	29,4	11,8	15,8	129,3	18,2	1 229,00	6,6	6 664,66	29,0	148,7	31,1
Ethiopia	177,61	1 734,46	8,0	2 02,62	1 545,36	8,3	2,0	15,1	4,0	13,7	781,00	-	64,39	1,1	50,5	0,6
France	-	-	-	-	-	0,0	-	2,1	-	-	-	5,3	-	46,7	109,9	36,2
France Polynasia	-	-	-	-	69 118,20	16,9	10,3	0,7	0,0	-	-	12,0	-	33,2	77,3	19,4
Gabon	35,84	18 102,86	2,1	-	76 945,69	19,1	2,5	1,3	3,4	12,0	810,00	8,7	1 079,64	1,1	144,2	0,7
Gambia	3,42	1 676,86	2,2	5 12,83	5 362,48	14,0	1,6	43,5	33,1	19,3	-	6,1	-	1,9	139,6	0,2
Georgia	37,21	10 004,53	2,7	1 030,35	6 967,34	11,3	13,1	6,4	27,1	36,4	1 415,00	12,9	2 459,75	19,4	129,1	15,8
Germany	4 030,40	48 860,53	1,9	5 241,64	82 270,63	27,7	7,4	34,0	180,2	99,1	33 380,00	89,8	7 217,53	53,7	114,5	38,1
Ghana	121,08	4 292,45	3,5	7 35,35	5 797,14	14,2	7,0	20,7	45,9	12,6	953,00	18,7	3 79,67	0,9	139,1	0,3
Gibraltar	-	-	-	-	-	0,0	80,2	0,0	-	-	-	-	5 409,24	58,0	155,7	55,9
Greece	288,42	26 778,50	0,0	1 431,89	60 159,94	14,9	12,6	17,3	88,6	92,0	2 240,00	47,8	5 029,00	46,1	112,8	32,5
Greenland	-	-	-	-	-	0,0	14,2	0,0	0,0	-	-	2,8	-	27,9	106,5	17,5
Grenada	1,52	14 200,01	3,7	-	-	0,0	2,7	8,8	0,0	61,0	-	4,6	-	25,0	111,1	19,4
Guam	-	-	-	-	61 018,35	14,0	43,9	1,9	0,0	-	-	11,0	-	40,0	61,9	1,8
Guatemala	131,74	7 944,69	3,1	6 51,63	17 553,44	18,5	15,8	8,7	14,8	44,8	-	17,5	558,40	10,1	115,3	3,0
Guinea	24,38	1 966,38	6,6	-	3 251,93	7,3	13,3	12,6	17,6	9,8	-	8,4	-	0,0	85,3	0,0
Guinea-Bissau	2,92	1 608,70	5,1	-	3 672,06	5,8	12,6	10,7	9,6	27,9	-	5,4	-	0,0	70,3	0,0
Guyana	6,06	7 836,38	3,3	8 24,15	14 235,96	25,6	7,2	2,1	0,0	7,0	-	6,2	-	18,9	66,4	7,6
Haiti	19,35	1 783,72	1,4	-	5 028,69	12,4	4,1	38,8	0,0	24,0	-	8,6	43,71	0,1	60,5	0,0

Продовження таблиці К.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Honduras	43,17	4 736,84	3,6	6 79,37	9 126,61	21,6	10,7	9,1	0,0	20,0	-	17,9	653,63	5,2	91,2	2,6
Hong Kong	430,06	58 617,97	-	-	104 957,65	15,0	3,0	3,0	191,0	100,0	-	100,5	5 941,16	58,7	234,0	35,5
Hungary	262,04	26 700,76	2,0	1951,18	46 850,34	30,0	5,6	48,7	216,0	37,9	7 748,70	-	3 892,11	31,5	119,1	28,5
Iceland	16,81	50 104,15	7,2	4717,19	57 934,46	17,9	14,3	1,2	12,5	40,7	-	11,8	54 799,17	48,4	118,0	37,6
India	8 700,62	6 570,62	7,1	-	6 771,46	24,3	15,0	52,6	142,7	53,8	66 030,00	58,2	765,56	1,9	87,0	1,4
Indonesia	3 031,30	11 609,03	5,0	4 48,55	13 206,24	22,4	12,5	13,0	26,1	57,0	4 684,00	29,6	773,29	4,0	149,1	1,9
Iran, Islamic Rep.	1 601,44	19 948,82	-	-	59 457,98	32,5	1,5	9,0	13,1	74,3	8 576,00	32,4	2 795,96	38,3	100,1	11,6
Iraq	645,43	17 348,94	11,0	-	62 190,98	20,9	3,7	11,6	9,6	84,3	2 138,00	13,6	1 397,13	5,5	82,2	0,0
Ireland	339,48	71 472,30	5,1	3864,26	90 369,06	18,1	5,9	14,9	136,6	100,0	2 124,00	11,8	5 730,39	39,7	103,6	28,5
Israel	318,41	37 258,22	4,0	2573,22	69 720,08	18,0	5,2	13,7	84,1	100,0	1 340,11	39,0	6 710,09	41,6	131,7	28,1
Italy	2 326,31	38 370,46	0,9	2954,61	99 380,46	27,1	11,5	22,4	161,8	100,0	16 788,30	62,8	5 159,18	33,1	140,4	25,4
Jamaica	25,42	8 821,31	1,3	1438,93	20 739,58	15,2	12,0	11,1	201,3	73,3	-	26,6	1 015,50	11,0	115,6	10,1
Japan	5 359,59	42 203,32	1,0	2979,32	66 281,29	26,7	16,8	11,5	89,7	76,1	15 108,40	73,9	7 988,58	50,6	129,8	31,5
Jordan	85,55	9 047,77	2,0	-	32 951,82	17,7	5,9	2,6	8,1	100,0	509,00	30,3	1 877,59	4,6	196,3	5,8
Kazakhstan	449,95	25 285,95	1,1	1404,92	21 920,25	20,5	5,9	10,9	3,6	88,7	15 529,80	-	5 345,56	23,2	150,0	13,7
Kenya	152,90	3 155,11	5,8	-	6 107,01	8,5	9,9	10,2	27,7	7,0	1 917,00	12,3	163,47	0,2	81,3	0,3
Kimbati	0,24	2 108,54	4,2	-	-	0,0	17,8	2,5	0,0	-	-	4,4	-	0,9	51,3	0,1
Korea, Rep.	1 872,13	36 532,47	-	-	67 771,49	24,9	17,4	15,0	106,0	80,4	4 071,00	112,6	10 384,62	56,1	122,7	41,1
Korovo	18,28	10 063,76	3,4	-	-	0,0	-	0,0	63,9	-	-	-	2 907,74	6,1	32,4	0,0
Kuwait	300,96	74 264,00	2,5	-	146 356,36	27,5	6,0	0,4	39,3	85,0	-	13,0	14 891,12	11,0	146,6	2,8
Kyrgyz Republic	21,59	3 552,09	3,8	-	8 586,47	21,0	6,1	6,7	17,0	91,0	424,00	-	1 887,02	6,6	131,4	4,1
Lao PDR	44,26	6 549,67	-	-	11 070,04	3,9	1,3	6,6	17,3	13,7	-	-	-	17,7	55,4	0,3
Latvia	50,14	25 587,39	2,0	1625,79	28 052,08	23,3	25,7	19,8	107,8	-	1 859,60	8,2	3 472,54	18,2	131,2	25,6
Lebanon	85,95	14 308,75	1,0	-	42 859,15	22,2	16,9	12,9	66,7	84,9	-	41,7	3 100,39	21,0	96,4	25,6
Lesotho	6,50	2 951,02	2,4	-	5 350,65	20,3	12,6	9,0	19,6	18,0	-	-	-	1,9	106,6	0,1
Liberia	3,75	812,67	-1,6	6 96,48	2 833,77	11,6	3,8	5,2	9,5	6,0	-	9,2	-	0,2	83,1	0,2
Libya	-	-	-3,0	-	81 972,27	25,3	12,6	1,0	4,7	57,0	-	6,1	2 367,18	21,5	119,8	2,6

Продовження таблиці К.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Liechtenstein	-	-	-	-	-	0,0	-	13,5	0,0	100,0	-	-	-	44,0	116,4	42,4
Lithuania	85,58	29 838,47	2,3	1724,22	30 139,03	24,7	11,4	34,7	127,0	30,1	1 911,00	15,8	3 663,67	17,8	140,7	28,7
Luxembourg	59,59	102 389,44	4,2	4 010,3	193 466,03	10,3	13,0	24,2	201,8	100,0	275,00	-	14 193,17	50,9	147,8	36,7
Macao SAR	64,53	105 420,41	-	2670,38	159 465,09	17,9	7,4	0,0	1485,7	-	-	-	-	23,9	332,1	30,0
Macronesia, FYR	31,10	14 942,20	-	1618,72	-	29,5	24,8	16,5	54,4	58,3	683,00	-	3 551,02	17,4	100,7	17,9
Madagascar	37,50	1 506,24	4,2	2 12,76	3 225,67	9,2	4,8	6,0	6,4	16,3	854,00	16,4	-	0,6	41,8	0,1
Malawi	21,15	1 168,83	2,3	-	2 281,08	4,7	2,0	40,3	0,0	45,0	797,00	-	-	0,1	40,3	0,0
Malaysia	863,34	27 682,61	4,2	1729,55	40 892,02	27,5	14,8	2,9	47,0	80,9	2 250,00	102,5	4 484,17	14,5	141,2	8,7
Maldives	6,57	15 348,00	3,9	1074,84	19 789,80	22,9	5,2	13,0	29,3	100,0	-	9,4	-	5,8	223,0	7,2
Mali	38,25	2 125,72	5,8	361,8	5 698,35	14,6	12,6	5,3	1,8	24,6	733,00	-	-	1,2	120,3	0,0
Malta	16,59	37 928,34	5,5	2950,89	64 451,98	21,4	31,5	28,0	967,5	87,5	-	51,9	4 945,98	54,2	124,8	39,6
Marshall Islands	0,21	4 022,98	2,0	-	-	0,0	1,6	11,1	0,0	-	-	4,2	-	4,5	29,2	1,9
Mauritania	16,57	3 852,53	1,7	-	10 493,84	9,5	4,3	0,4	1,1	34,6	728,00	8,4	-	1,3	86,5	0,3
Mauritius	26,66	21 102,56	3,9	1240,46	26 340,33	25,3	10,1	36,5	102,0	98,1	-	32,0	2 148,33	30,7	144,2	16,9
Mexico	2 203,24	17 274,82	2,3	678,99	38 859,64	25,2	8,8	11,8	19,1	37,8	26 704,00	42,7	2 079,19	15,5	88,2	12,7
Moldova	18,94	5 332,29	4,3	704,09	12 517,04	31,2	13,1	55,5	37,9	86,2	1 151,00	-	1 352,79	34,3	111,0	16,3
Mongolia	37,09	12 252,28	1,0	1263,05	12 396,40	20,5	23,1	0,4	3,1	3,5	1 810,00	-	1 902,33	7,6	113,6	7,6
Montenegro	10,97	17 633,13	2,5	804,07	35 009,04	17,3	12,3	0,6	57,2	70,4	-	7,5	4 574,96	23,8	167,5	18,5
Morocco	281,42	7 857,49	1,2	-	15 479,30	20,6	13,0	18,2	13,1	70,6	2 109,00	59,9	878,59	6,0	120,7	3,7
Mozambique	35,08	1 216,79	3,8	-	1 531,99	4,0	27,5	7,2	3,8	20,8	3 116,00	11,9	436,14	0,3	66,3	0,1
Myanmar	302,57	5 721,23	6,1	-	2 713,94	14,3	11,6	16,7	5,6	45,7	3 335,94	9,3	186,83	0,9	89,3	0,1
Namibia	26,35	10 624,93	1,1	1203,99	22 825,21	14,6	12,0	1,0	5,5	14,5	2 382,00	22,8	1 631,76	7,7	109,2	2,2
Netherlands	860,69	50 538,61	2,2	3161,16	83 717,34	15,9	18,4	30,7	331,5	90,0	3 016,00	84,4	6 833,91	40,3	130,0	42,2
New Zealand	180,99	38 565,08	3,6	3199,87	60 205,87	21,7	7,3	2,2	35,2	66,2	3 913,00	18,9	9 089,62	39,2	125,0	32,4
Nicaragua	34,07	5 439,83	4,7	1176,13	10 275,67	14,5	7,3	12,5	18,1	13,3	-	8,9	598,07	5,8	122,1	2,8
Nigeria	1 090,10	5 861,09	-1,6	-	9 595,62	14,7	19,4	37,3	0,0	15,0	3 528,00	21,3	142,68	0,1	81,8	0,0
Norway	307,83	58 790,21	1,1	4623,27	112 060,93	20,2	8,1	2,2	29,0	80,7	4 209,00	7,1	23 806,88	16,6	110,1	40,4

Продовження таблиці К.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Oman	-	-	3,0	-	158 246,05	39,6	13,2	0,1	19,5	49,3	-	49,4	6 296,41	9,8	159,2	6,2
Pakistan	1 011,51	5 235,48	4,5	511,27	12 529,91	19,7	7,5	39,5	33,0	72,6	9 255,00	35,5	481,88	1,6	71,4	0,9
Pera	413,65	13 018,61	4,0	835,94	15 693,90	17,6	11,4	3,2	10,0	13,3	2 020,00	35,2	1 267,60	9,7	117,1	6,7
Philippines	806,33	7 804,17	6,9	679,85	11 949,96	16,3	12,3	18,7	67,3	20,0	479,00	27,9	685,67	3,7	109,2	5,5
Poland	1 039,74	27 383,25	2,6	2307,32	38 392,83	29,9	8,6	35,6	131,8	68,0	18 429,00	55,8	3 938,26	24,5	146,2	19,2
Portugal	316,03	30 606,65	1,4	1434,45	52 691,36	23,8	8,4	12,4	24,1	86,0	2 545,96	47,8	4 685,05	45,1	109,1	31,8
Qatar	327,60	127 480,48	2,2	6371,65	199 130,95	54,2	6,5	1,1	78,6	90,0	-	7,4	14 445,41	19,3	147,1	10,8
Romania	453,62	23 027,29	4,8	1717,42	21 915,25	28,0	6,8	38,1	46,8	53,0	10 766,00	28,9	2 494,53	19,1	106,4	20,7
Russia	3 635,87	24 788,68	-0,2	1449,43	31 068,92	27,3	2,7	7,5	6,4	67,4	85 375,00	41,1	6 439,21	22,8	163,3	19,5
Saudi Arabia	1 756,33	54 416,61	1,7	4454,94	146 354,19	22,7	4,5	1,6	10,3	21,5	1 412,00	61,1	8 816,32	12,0	157,6	10,8
Senegal	39,55	2 566,12	6,7	-	7 073,62	20,5	12,5	16,6	7,6	35,5	906,00	16,3	210,19	1,9	98,7	0,6
Serbia	102,45	14 514,96	2,8	858,66	16 175,39	24,6	10,9	29,6	49,5	63,5	3 809,00	-	4 444,22	36,0	120,6	18,9
Singapore	492,50	87 832,59	2,0	4735,46	108 725,00	17,0	16,8	0,8	480,6	100,0	-	119,5	8 680,61	35,0	146,9	25,4
Slovak Republic	165,42	30 460,38	3,3	-	63 275,40	34,9	7,5	28,8	88,4	100,0	3 626,30	-	5 202,47	15,1	128,0	24,5
Slovenia	67,57	32 723,07	3,1	2876,96	50 541,57	29,9	11,3	9,1	192,6	100,0	1 209,04	31,5	6 779,28	35,1	114,6	28,3
Spain	1 687,61	36 304,85	3,2	2843,43	76 571,86	19,5	9,7	24,7	131,9	99,0	15 650,00	81,4	5 409,41	41,3	109,7	29,5
Sri Lanka	261,07	12 552,41	4,4	365,83	14 407,32	26,1	10,4	20,7	173,9	14,9	1 463,00	61,9	527,20	11,4	118,5	4,1
Sweden	485,28	48 904,55	3,2	3721,09	76 554,50	18,4	10,0	6,3	128,8	23,2	9 684,00	53,2	13 870,39	34,1	126,7	36,3
Switzerland	534,90	63 888,73	1,4	6066,32	93 151,77	20,4	7,2	10,1	173,1	100,0	3 976,32	-	7 807,06	48,4	135,6	46,3
Syria	-	-	-	-	17 659,79	38,8	1,7	25,4	37,7	64,9	2 139,00	13,3	1 056,43	15,2	54,2	4,0
Tajikistan	26,02	2 979,31	6,9	401,53	3 974,98	13,0	10,7	5,3	19,5	82,7	597,00	-	1 668,30	5,3	106,7	0,1
Tanzania	150,31	2 786,27	7,0	489,88	5 603,14	6,3	13,1	15,2	9,1	14,9	4 582,00	-	95,98	0,2	74,4	0,3
Thailand	1 164,71	16 913,37	3,2	1202,01	16 865,48	22,4	9,7	32,9	0,0	97,5	5 327,00	47,3	2 514,81	7,0	172,6	10,7
Tunisia	132,23	11 595,51	1,0	-	26 886,77	29,5	14,1	18,7	11,9	76,3	2 244,00	6,6	1 417,94	8,6	125,8	5,6
Turkey	2 007,47	25 247,20	3,2	2001,8	43 777,59	27,6	12,3	26,8	47,3	89,4	10 131,00	57,2	2 760,65	14,3	96,9	13,6
Turkmenistan	95,56	16 875,99	6,2	-	13 742,43	37,6	3,1	4,1	4,9	81,0	3 115,00	-	2 540,87	12,2	157,7	0,1
Uganda	75,48	1 819,43	2,3	267	3 120,08	7,3	1,1	34,4	29,3	0,0	259,00	-	-	0,9	55,1	0,3

Продовження таблиці К.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Ukraine	3 52,89	8 269,61	2,3	767,66	11 575,52	24,4	17,4	56,2	28,1	97,9	21 603,00	28,5	3 600,23	19,8	132,6	12,0
United Arab Emirates	6 71,12	72 399,65	3,0	3 608,3	188 027,92	21,1	7,5	0,4	4,9	100,0	-	73,1	10 952,71	23,4	204,0	13,3
United Kingdom	2 794,94	42 608,72	1,8	3 165,8	70 093,39	18,6	8,0	24,8	172,3	100,0	16 241,10	93,6	5 409,63	52,2	122,3	39,2
United States	18 624,48	57 638,16	1,5	4416,6	92 141,45	17,2	7,5	16,6	66,7	67,4	228 218,00	93,6	12 998,06	37,1	127,2	32,4
Uruguay	74,46	21 619,61	1,5	1222,36	31 244,32	20,5	16,3	13,8	0,0	10,0	2 993,00	33,4	2 985,03	32,4	148,7	26,8
Uzbekistan	2 07,42	6 512,68	7,8	280,93	6 860,65	23,9	7,3	10,3	18,2	87,0	4 304,00	-	1 637,19	11,3	77,3	9,1
Venezuela, RB	-	-	-	1003,72	-	26,4	12,5	3,1	10,5	34,0	336,00	14,8	3 240,60	24,4	87,0	8,2
Vietnam	5 95,37	6 295,59	6,2	726,5	-	22,7	8,3	22,6	48,3	47,6	2 347,00	61,9	1 266,46	5,9	128,0	9,9
Virgin Islands (U.S.)	-	-	-	-	34 774,92	24,1	-	2,9	0,0	-	-	-	-	71,1	74,5	8,4
Yemen, Rep.	69,17	2 507,47	-	748,47	11 849,11	17,1	7,2	2,4	13,5	8,7	-	20,7	246,75	4,6	67,2	1,6
Zambia	65,26	3 933,07	3,4	-	5 697,26	10,0	7,7	5,1	12,0	22,0	1 273,00	-	735,88	0,6	74,9	0,2
Zimbabwe	32,74	2 027,08	0,7	1509,01	6 485,40	7,4	8,4	10,3	24,9	19,0	2 583,00	-	557,57	2,0	83,2	1,1

Примітка: «-» – дані відсутні

Джерело розраховано автором за даними [80-83; 163; 203-207; 213]

Продовження додатку К

Таблиця К.2

Індекс потенційного залучення ПІІ за 2016р.

Країна	Привабливість ринку	Наявність дешевої та кваліфікованої робочої сили	Наявність інфраструктури	Наявність природних ресурсів	Індекс потенційного залучення ПІІ
1	2	3	4	5	6
Афганістан	124	93	170	118	159
Албанія	133	78	96	114	123
Алжир	79	–	94	36	62
Ангола	85	–	155	62	100
Антигуа і Барбуда	156	–	68	169	146
Аргентина	2	27	55	22	14
Вірменія	118	88	92	128	136
Австралія	25	–	39	4	5
Австрія	22	66	21	49	42
Азербайджан	120	54	95	73	83
Багамські о-ви	105	–	46	150	95
Бахрейн	87	–	32	92	61
Бангладеш	66	–	125	86	89
Барбадос	139	–	15	158	97
Білорусь	34	7	52	56	27
Бельгія	36	46	10	34	32
Беліз	144	–	130	155	156
Бенін	158	–	143	101	142
Бутан	108	–	116	144	134
Болівія	83	–	137	47	82
Боснія і Герцеговина	135	–	93	91	93
Ботсвана	64	–	120	123	107
Бразилія	47	20	73	7	25
Бруней-Даруссалам	77	–	60	136	77
Болгарія	91	36	40	46	49
Буркіна-Фасо	128	–	163	129	151
Бурунді	166	–	166	151	172
Камбоджа	99	–	148	121	133
Камерун	120	–	147	69	116
Канада	17	51	27	3	17
Кабо-Верде	141	–	100	168	153
ЦАР	175	–	177	143	177
Чад	168	–	176	96	158
Чилі	13	12	74	53	29
Китай	6	3	43	6	1
Колумбія	21	16	91	58	37
Коморські о-ви	177	–	114	174	175
Конго	125	–	158	78	128
Конго, Дем. Республіка	123	–	167	37	106
Коста-Ріка	69	–	81	148	99
Кот-д'Івуар	173	–	140	87	141
Хорватія	103	–	23	92	63
Кіпр	113	92	38	140	129

Продовження таблиці К.2

1	2	3	4	5	6
Чехія	61	26	30	38	35
Данія	62	81	14	44	56
Джибуті	146	–	118	164	161
Домініка	159	–	59	170	145
Домініканська республіка	64	–	88	119	79
Еквадор	29	28	105	79	58
Єгипет	81	21	78	41	46
Сальвадор	136	–	87	135	117
Екваторіальна Гвінея	38	–	153	133	119
Еритрея	137	83	171	160	168
Естонія	29	86	63	97	75
Ефіопія	78	29	175	115	112
Фіджі	163	82	103	154	152
Фінляндія	39	69	25	40	44
Франція	31	41	5	14	11
Габон	57	–	136	81	87
Гамбія	167	–	126	161	165
Грузія	74	80	83	127	104
Німеччина	11	47	2	10	8
Гана	60	42	119	66	73
Греція	75	67	19	57	59
Гренада	153	–	49	176	138
Гватемала	96	–	97	98	84
Гвінея	165	–	160	75	139
Гвінея-Бісау	155	–	161	156	171
Гайана	132	–	135	147	148
Гаїті	140	–	162	153	160
Гондурас	119	–	109	113	115
Гонконг	7	74	1	103	40
Угорщина	68	35	50	43	43
Ісландія	80	–	48	126	74
Індія	24	1	79	5	3
Індонезія	31	2	89	8	9
Іран	59	18	71	12	28
Ірак	44	–	117	50	70
Ірландія	63	33	35	76	45
Ізраїль	17	76	17	104	66
Італія	52	31	6	16	12
Ямайка	138	–	54	116	88
Японія	51	11	11	19	10
Йорданія	120	39	99	124	94
Казахстан	16	50	75	11	33
Кенія	104	40	142	82	98
Кірибаті	170	–	123	177	176
Коре	10	5	13	28	4
Кувейт	3	84	44	83	60
Киргизстан	128	52	113	111	108
Лаос	95	–	149	89	118
Латвія	55	73	77	100	80
Ліван	100	58	67	142	92
Лесото	152	–	154	162	173
Ліберія	150	–	168	149	170
Лівія	147	–	82	72	90
Литва	33	68	57	71	65
Люксембург	72	91	34	112	102

Продовження таблиці К.2

1	2	3	4	5	6
Мадагаскар	176	64	159	110	154
Малаві	143	49	156	125	135
Малайзія	19	15	53	33	26
Мальдіви	89	–	72	173	126
Малі	163	–	169	122	157
Мальта	110	90	9	159	124
Мавританія	150	–	145	108	147
Маврикій	87	75	41	157	110
Мексика	27	12	69	9	13
Молдова	109	79	90	132	122
Монголія	75	60	139	84	101
Марокко	73	55	85	39	69
Мозамбік	116	–	144	59	103
М'янма	101	–	173	51	113
Намібія	127	–	121	109	125
Непал	142	65	146	145	150
Нідерланди	37	37	7	26	21
Нова Зеландія	69	70	24	88	71
Нікарагуа	128	–	128	138	137
Нігер	174	–	174	79	155
Нігерія	46	–	127	18	53
Норвегія	44	72	29	30	47
Оман	27	62	61	64	54
Пакистан	94	6	101	55	50
Панама	25	76	64	146	85
Папуа-Нова Гвінея	92	–	165	94	127
Парагвай	106	56	122	131	120
Перу	23	8	108	31	36
Філіппіни	71	10	111	42	51
Польща	15	32	26	20	18
Португалія	82	52	20	67	57
Катар	1	71	45	85	48
Румунія	67	34	47	32	39
Російська Федерація	14	24	31	2	6
Руанда	111	–	151	139	144
Сент-Вінсент і Гренадини	168	–	56	171	149
Самоа	160	–	109	175	162
Сан-Томе і Принсіпі	153	–	112	172	163
Саудівська Аравія	4	14	70	25	15
Сенегал	145	59	129	90	121
Сербія	102	–	51	68	64
Сейшели	83	–	36	163	96
Сьєрра-Леоне	148	–	172	141	164
Сінгапур	8	38	3	70	23
Словаччина	53	44	62	61	52
Словенія	97	85	21	102	81
Соломонові о-ви	114	–	164	165	167
Південна Африка	54	30	76	15	34
Іспанія	49	43	8	17	24
Шрі Ланка	42	23	80	137	68
Судан	149	–	133	52	111
Суринам	116	89	106	134	140

Продовження таблиці К.2

1	2	3	4	5	6
Швеція	12	60	16	29	31
Швейцарія	35	–	18	60	30
Сирія	93	17	85	54	55
Таджикистан	107	–	134	120	131
Таїланд	90	4	58	20	20
Македонія	114	87	84	130	130
Того	161	–	132	106	143
Тонга	171	94	104	166	174
Тринідад і Тобаго	131	63	33	105	78
Туніс	126	–	102	74	86
Туреччина	5	9	42	24	7
Туркменістан	43	–	115	95	76
Уганда	98	–	157	107	132
Україна	50	19	37	23	22
Об'єднані Арабські Емірати	9	–	28	45	19
Об'єднане Королівство	40	48	4	13	16
Танзанія	86	45	150	63	91
США	20	25	11	1	2
Уругвай	48	57	66	117	72
Узбекистан	57	–	107	48	67
Вануату	157	–	124	167	169
Венесуела	41	–	98	27	41
В'єтнам	56	–	65	35	38
Ємен	162	22	138	99	105
Замбія	112	–	152	65	109
Зімбабве	134	–	131	77	114

Примітка: «–» – дані відсутні

Джерело розраховано автором за даними [80-83;163; 203-207; 213]



Рис. Л.1. Кількість процедур та днів для створення підприємства з ППІ

Джерело: складено автором за даними [194]

Результати регресійно-кореляційного аналізу індикаторів фінансових дисбалансів та обсягів залучення прямих іноземних інвестицій

<i>Регресійна статистика</i>	
Множинний R	0,9295
R-квадрат	0,8640
Нормований R-квадрат	0,7432
Стандартна помилка	1,0855
Спостережень	18

<i>Дисперсійний аналіз</i>					
	<i>Df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимість F</i>
Регресія	8	67,3869	8,4234	7,1484	0,0040
Залишок	9	10,6052	1,1784		
Всього	17	77,9921			

Змінні	Коефіцієнти	Стандартна помилка	t-статистика	P-значення	Нижні 95%	Верхні 95%	Нижні 95,0%	Верхні 95,0%
Прямі іноземні інвестиції, чистий приплив (% ВВП)	118,1523	137,8435	0,8571	0,4136	-193,6714	429,9760	-193,6714	429,9760
ВВП на одну зайняту особу (тис. дол. США, в цінах за 2011 р.)	0,0000	0,0005	0,0295	0,9771	-0,0011	0,0011	-0,0011	0,0011
Валове нагромадження капіталу (% ВВП)	-0,0583	0,1727	-0,3376	0,7434	-0,4489	0,3323	-0,4489	0,3323
Процентні платежі за зовнішнім боргом (% від витрат бюджету)	0,1900	0,1890	1,0051	0,3411	-0,2376	0,6176	-0,2376	0,6176
Населення віком 15–64 (% від загальної чисельності)	-1,8382	2,2190	-0,8284	0,4289	-6,8579	3,1815	-6,8579	3,1815
Індекс реального ефективного обмінного курсу (2010 = 100)	0,1336	0,0917	1,4564	0,1793	-0,0739	0,3411	-0,0739	0,3411
Реальна процентна ставка (%)	-0,0905	0,0505	-1,7902	0,1070	-0,2048	0,0239	-0,2048	0,0239
Загальний обсяг золотовалютних резервів (місяців імпорту)	0,9606	0,3812	2,5198	0,0328	0,0982	1,8230	0,0982	1,8230
Безробіття, всього (% від загальної кількості робочої сили)	-0,2623	0,8343	-0,3144	0,7604	-2,1497	1,6251	-2,1497	1,6251



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

вул. Кіото, 19, м. Київ, 02156, тел. (044) 531 47 41, факс (044) 544 39 74
e-mail knteu@knteu.kiev.ua, код ЄДРПОУ 01566117

05.10.2018 № *д624/дд*
На № _____

ДОВІДКА

Видана Касянку Кирилу Геннадійовичу, аспіранту кафедри міжнародних економічних відносин Київського національного торговельно-економічного університету, про те, що окремі положення, висновки та пропозиції, що містяться в дисертаційному дослідженні, виконаному на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук на тему: «Залучення іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів», застосовувалися в освітньому процесі Київського національного торговельно-економічного університету під час підготовки науково-методичного забезпечення дисципліни «Управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємства», зокрема у розробленні ситуаційної вправи (кейсу) з дисципліни «Управління міжнародною конкурентоспроможністю підприємства» для спеціальностей «Економіка» (спеціалізація «Міжнародна економіка»), «Міжнародні економічні відносини» (спеціалізація «Міжнародний бізнес»), «Менеджмент» (спеціалізація «Менеджмент ЗЕД») освітнього рівня «магістр».

Довідка видана для подання до спеціалізованої вченої ради Д 26.055.06 у Київському національному торговельно-економічному університеті.

Проректор з наукової роботи



С.В. Мельниченко

Божко Тетяна Василівна
(044) 531 47 33



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

вул. Києво, 19, м. Київ, 02156, тел. (044) 531 47 41, факс (044) 544 39 74
e-mail knteu@knteu.kiev.ua, код ЄДРПОУ 01566117

19.06.2018 № *1014/10*
На № _____

ДОВІДКА

Видана Касянку Кирилу Геннадійовичу, аспіранту кафедри міжнародних економічних відносин Київського національного торговельно-економічного університету, про те, що він з 23.10.2017 по 31.12.2017 брав участь у розробленні науково-дослідної роботи № 655/20 «Експорт-промоушн України в умовах дестабілізації глобальних торговельних регуляторів» (термін виконання: IV кв. 2017 р. – III кв. 2019 р.).

Номер державної реєстрації НДР – 0117U007173.

Особистий внесок Касянка Кирила Геннадійовича:

- розкрито 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.

Довідка видана для подання до спеціалізованої вченої ради Д.26.055.06 Київського національного торговельно-економічного університету.

**Проректор
з наукової роботи**



С. В. Мельниченко

Савчин Тетяна Іванівна
(044) 531 74 36



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

вул. Кіото, 19, м. Київ, 02156, тел. (044) 531 47 41, факс (044) 544 39 74
e-mail knteu@knteu.kiev.ua, код ЄДРПОУ 01566117

19.06.2018 № 1613/ДП
На № _____

ДОВІДКА

Видана Касянку Кирилу Геннадійовичу, аспіранту кафедри міжнародних економічних відносин Київського національного торговельно-економічного університету, про те, що він з 02.05.2018 по сьогодні бере участь у розробленні науково-дослідної роботи № 641/20 «Стратегічне партнерство у вимірі економічної безпеки України» (термін виконання: I кв 2016р. – IV кв 2018р.).

Номер державної реєстрації НДР – 0116U000785.

Особистий внесок Касянка Кирила Геннадійовича:

- здійснено порівняльну характеристику національних моделей залучення іноземних інвестицій;
- розроблено геостратегічну матрицю переорієнтації прямих іноземних інвестицій;
- запропоновано заходи удосконалення інвестиційної політики України.

Довідка видана для подання до спеціалізованої вченої ради Д.26.055.06 Київського національного торговельно-економічного університету.

**Проректор
з наукової роботи**



С. В. Мельниченко

Савчин Тетяна Іванівна
(044) 513 74 36



ЗАПОРІЗЬКА ОБЛАСНА ДЕРЖАВНА АДМІНІСТРАЦІЯ
УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІХ ЗНОСИВ ТА
ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

пр. Соборний, 164, м. Запоріжжя, 69107, тел. факс: (061) 224-65-69, тел. (061) 224-66-63
E-mail: uzezij@zoda.gov.ua, http://www.investmentzr.org.ua, Код ЄДРПОУ 25971044

26.04.2018 № 02-01-13/0311

На № _____ від _____

Голові спеціалізованої
вченої ради Д 26.055.06
«Київський національний
торговельно-економічний
університет» д.е.н., проф.
Мельник Т.М.

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Результати дисертаційного дослідження Касянка Кирила Геннадійовича на тему «Залучення прямих іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів», розробки та рекомендації автора прийняті до уваги та застосовуються з метою аналізу зовнішньоекономічної діяльності підприємств Запорізької області, зокрема в сфері залучення прямих іноземних інвестицій, у т.ч. моніторингу інвестиційних дисбалансів із застосуванням сучасних методичних підходів.

Здійснений автором порівняльний аналіз моделей залучення іноземних інвестицій країнами світу використано під час розробки методичних рекомендацій щодо залучення та супроводу інвесторів, а також Інвестиційного паспорту Запорізької області в якості методичного підґрунтя для диверсифікації джерел фінансування сталого розвитку та розширення присутності іноземних інвесторів у стратегічно важливих видах економічної діяльності Запорізької області.

Начальник Управління



А.Ю. Бойко



ВЕРХОВНА РАДА УКРАЇНИ

Комітет з питань європейської інтеграції

01008, м. Київ-8, вул. М. Грушевського, 5, тел. 255-34-42, факс: 255-33-13, e-mail: comeuroint@rada.gov.ua

№ 04-17/16-622 (116984)

« 04 » 06 2018 р.

Голові спеціалізованої
вченої ради Д 26.055.06
Київського національного
торговельно-економічного
університету
д.е.н., проф. Мельник Т.М.

ДОВІДКА

**про впровадження результатів дисертаційного дослідження
аспіранта кафедри міжнародних економічних відносин Київського
національного торговельно-економічного університету
Касянка Кирила Геннадійовича**

Комітетом з питань європейської інтеграції Верховної Ради України VIII скликання було розглянуто наукові пропозиції Касянка К.Г., отримані за результатами дисертаційного дослідження з актуальних проблем залучення прямих іноземних інвестицій в умовах фінансових дисбалансів (спеціальність 08.00.02 – світове господарство та міжнародні економічні відносини).

Підтверджуємо, що висновки та пропозиції автора щодо необхідності залучення прямого інвестування в стратегічно важливі види економічної діяльності були використані Комітетом з питань європейської інтеграції Верховної Ради України у процесі розробки законодавчих актів, спрямованих на сприяння залучення іноземного капіталу з країн Європейського Союзу.

Зокрема, практичну цінність містять наукові положення здобувача щодо заходів захисту економічної конкуренції, протидії корупції в Україні та підвищення прозорості судової влади, рекомендації у галузі модернізації енергетичної системи України спрямовані на використання альтернативних джерел електроенергії, а також пропозиції стосовно запобігання податковим ухиленням та зловживання суб'єктами господарювання договорами про уникнення подвійного оподаткування з іноземними партнерами.

Заступник голови Комітету

Іонова М. М.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

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.).
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.)

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).