

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ	4
ВСТУП.....	5
РОЗДІЛ 1. ПРЯМІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ ЯК КАТАЛІЗАТОР ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ В ПРИЙМАЮЧІЙ КРАЇНІ.....	9
1.1. Основні принципи руху прямих іноземних інвестицій.....	9
1.2. Причини впливу прямих іноземних інвестицій на економічне зростання в приймаючих країнах	14
1.3. Торгові та неторгові прямі іноземні інвестиції.....	19
Висновки до розділу 1	25
РОЗДІЛ 2. АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ СТИМУЛЮВАННЯ ЗАЛУЧЕННЯ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ.....	27
2.1. Сучасні тенденції руху прямих іноземних інвестицій	27
2.2. Парадокс Лукаса.....	31
2.3. Прямі іноземні інвестиції, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент.....	36
Висновки до розділу 2	44
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ПРИСКОРЕННЯ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ ЗА РАХУНОК ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ	46
3.1. Аналіз тенденцій притоку прямих іноземних інвестицій.....	46
3.2. Визначення конкурентних переваг України в міжнародній торгівлі	51
3.3. Побудова регресійної моделі з використанням панельних даних	53
Висновки до розділу 3	60

ВИСНОВКИ	61
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	63
ДОДАТКИ.....	72

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

ВДВ	Валова додана вартість розраховується як різниця між випуском в основних цінах та проміжним споживанням. Вона містить у собі первинні доходи, що створюються учасниками виробництва і розподіляються між ними [39].
ПП	Прямі іноземні інвестиції – це, як правило, довгострокове капіталовкладення за кордон, яке здійснюється інвестором з метою отримання безпосереднього впливу на господарську діяльність підприємства, яке існує чи лише буде створене [40].
ТНК	Транснаціональна корпорація – це міжнародні за складом і характером діяльності суб'єкти господарського життя, які функціонують на принципах корпоративної власності з акціонерною формою управління та розподілу прибутків у міжнародному масштабі [41].
Greenfield investment	Інвестиції з нульового циклу – інвестиції в нові об'єкти і дають інвестору можливість створити абсолютно нову організацію з власною специфікою [42].
МРК	Граничний продукт капіталу (Marginal Product of capital) – додатковий обсяг продукції, отриманий від застосування додаткової одиниці капіталу.
Round tripping	Round tripping означає процес направлення резидентами за кордон коштів, які потім вертаються в країну у вигляді прямих інвестицій. [43, с. 108]

ВСТУП

Розвиток технологій і їх застосування у виробничому процесі має провідну роль у процесі економічного розвитку [1]. Трансфер технологій може здійснюватись шляхом купівлі ліцензій або через притік прямих іноземних інвестицій (ПІІ). У другій половині минулого століття відбувся бум ПІІ: так у 1990-х роках ПІІ складала майже чверть від світового руху капіталу. Причиною для цього став розвиток телекомунікацій і транспорту, що спростило ведення бізнесу на великій відстані, вихід країн з соціалістичного блоку відкрив нові можливості для інвестування у вже існуючі підприємства та створення нових. Чималу роль в цьому зіграла і фінансова лібералізація світу, зокрема зняття обмежень з права на інвестування в іноземні цінні папери і володіння іноземної валюти у 1970-х роках та відмова від золотого стандарту і фіксованих курсів. У 1980-х роках більшість країн зменшили обмеження на ПІІ та пропонували податкові пільги та субсидії для залучення іноземного капіталу, поряд із цими змінами в політиці відбувся сплеск приватного небанківського капіталу до країн, що розвиваються, у 1990-х роках. Основний ефект ПІІ – це скорочення технологічного розриву та потік капіталу в найбільш перспективні галузі економіки [2].

Актуальність теми визначається великим потенціалом для економічного розвитку через збільшення нагромадження капіталу і скорочення технологічної відсталості у виробництві, для якого характерні порівняльні переваги. Тема впливу ПІІ на економічне зростання України за останні 10 років не набула великої популярності в літературі, але варто відмітити наукові дослідження Д. Заха та ін. (2018) [44], Г. Стрельчук (2012) [42], Дж. Новак та ін. (2013) [3], О. Кононов (2010) [4].

Мета і задачі дослідження полягають у визначенні ролі ПІІ в процесі економічного розвитку країни, що їх приймає, а також пошук проблем, які потенційно або фактично можуть перешкоджати цьому розвитку.

Об'єкт дослідження – трансфер капіталу знань в сукупності з фізичним капіталом

Предмет дослідження – вплив ПІІ на економічне зростання в приймаючій країні.

Методи дослідження, які використовувались у роботі можна розділити на теоретичні та емпіричні. Серед теоретичних методів: аналіз літератури в першому розділі та аналіз статистичної інформації в другому і третьому розділах; метод абстрагування та класифікації дозволив в першому розділі оцінити ефективність різних типів ПІІ для приймаючої економіки; пояснення в другому розділі допомагає зрозуміти перешкоди для ефективного трансферу технологій і капіталу. Емпіричні методи використовувались в третьому розділі для побудови панельно-регресійної моделі та опису її результатів.

Інформаційну базу дослідження становлять статистичні матеріали МВФ, Світового Банку, Конференція ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД) та Державна служба статистики України, результати наукових досліджень зарубіжних і вітчизняних учених з питань економічного розвитку та впливу ПІІ, ресурси мережі Інтернет.

Практичне значення одержаних результатів допомагає оцінити тенденції та значення ПІІ в світі і Україні. З результатів роботи, видно, які проблеми перешкоджають збільшенню обсягів ПІІ, а також оцінюється якість потоку інвестицій. Описуються причини та передумови для кругового обороту вітчизняного капіталу з метою їх повернення у формі ПІІ. Дослідження впливу іноземного капіталу на економічне зростання має важливі наслідки для політики. Якщо ПІІ позитивно впливають на економічне, то це послаблює аргументи щодо обмеження іноземних інвестицій. Однак, якщо ПІІ не чинять позитивного впливу на зростання, то це може означати необхідність переосмислити значення швидкого розширення податкових стимулів, інфраструктурних субсидій,

звільнення від сплати мита на імпорту та інших заходів, які країни приймали для залучення ПІІ.

Отримані результати доповнюють існуючу літературу. Економічне обґрунтування спеціальних стимулів для залучення прямих іноземних інвестицій часто випливає з впевненості, що іноземні інвестиції створюють зовнішні фактори у вигляді передачі технологій та побічних ефектів. Ромер (1993), наприклад, стверджує, що між багатими та бідними країнами існує технологічний розрив. Він зазначає, що іноземні інвестиції можуть полегшити передачу технологічних та бізнес-навичок у бідніші країни [5]. Ці трансфери можуть мати суттєві наслідки для всієї економіки. Таким чином, іноземні інвестиції можуть підвищити продуктивність усіх фірм, а не лише тих, які отримують іноземний капітал (Раппепорт, 2000) [45].

Робота складеться з трьох розділів. Перший розділ присвячено причинам руху капіталу у вигляді ПІІ, описуються шляхи подолання технологічного розриву і етапи розвитку, на яких відносно бідна країна може збільшити частку виробництва складного капіталомісткого і наукомісткого товару. На прикладі моделі К. Коджими [6] демонструється різна ефективність інвестицій направлених в галузі, де є порівняльні переваги і де вони відсутні. Це може визначати політику направлену на стимулювання ПІІ в ті чи інші галузі.

Другий розділ роботи висвітлює тренди і актуальні проблеми, які заважають збільшенню ПІІ в країнах, які мають великий потенціал до розвитку. Також йдеться про проблему кругового обороту вітчизняного капіталу, який «маскується під іноземний», описуються причини для подібних операцій і графічно демонструються найпопулярніші типи цих операцій.

Третій розділ присвячено останнім тенденціям притоку ПІІ в Україну та опису потенціалу для розвитку економіки. За допомогою панельно-регресійної моделі вдалось проаналізувати реальний вплив іноземного капіталу на зростання економіки України.

Оскільки ПІІ можуть збільшити виробництво нових продуктів та трансфер технологій в країну, то вітчизняні фірми, які не отримують прямих іноземних

інвестицій, також можуть виграти від ПП через плинність кадрів, демонстраційні ефекти та поширення знань і технологій [7].

РОЗДІЛ 1.

ПРЯМІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ ЯК КАТАЛІЗАТОР ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ В ПРИЙМАЮЧІЙ КРАЇНІ

1.1. Основні принципи руху прямих іноземних інвестицій

Прямі іноземні інвестиції вже давно є об'єктом дослідження багатьох науковців в економіці та фінансах. Їхній інтерес підігривають структурні економічні зрушення східної Європи, де на початку 1990-х років бум ПІІ призвів до створення нових правових норм щодо заохочення та санкціонування ПІІ.

Невід'ємною рисою таких позитивних зрушень є модернізація виробництва. Перехід від сировинної економіки до сучасної виробничої потребує значних коштів, яких часто не вистачає всередині країни. Тож вирішення даного питання може полягати у заохоченні притоку фінансових ресурсів з-за кордону, а також у їхньому ефективному направленні. Одним з рішень такого питання може стати активне залучення ПІІ. Окрім фізичного капіталу, ПІІ можуть приносити до країни ще й цінні технології та ноу-хау, заохочувати інноваційну підприємницьку діяльність [46].

Також ПІІ відіграють важливу роль у глобалізації економічного простору, посилюючи відносини між країнами з різним рівнем розвитку. Потік капіталу може стати приводом до інтенсивного розвитку для приймаючої країни, створення територіальних і галузевих кластерів. Згідно з методологією МВФ, ПІІ – це категорія міжнародних інвестицій, яка відображає ціль суб'єкта-резидента в одній економіці – отримати тривалий інтерес до підприємства резидента в іншій економіці. Постійний інтерес передбачає наявність довгострокових відносин між інвестором і підприємством, а також значний ступінь впливу інвестора на управління підприємством. Прямі інвестиції включають не тільки первісну транзакцію, яка встановлює відносини

між інвестором та підприємством, але й усі наступні операції між ними та між пов'язаними підприємствами, як зареєстровані, так і непідписані [43, с. 93].

Це визначення дозволяє сприймати ППІ саме як міжнародний рух капіталу, що дає змогу прослідкувати еволюцію підходів до оцінки причин цього руху. У класичній економічній теорії Адамом Смітом було встановлено зв'язок між насиченістю країни грошима та ціною грошей. Таким чином, йдеться про інтерес не стримувати кошти всередині країни, а спрямовувати їх туди, де це є вигідно [8, с. 183]. Інший представник класичної економічної теорії, Д. Рікардо, описав принцип, що пояснює рух капіталу в ті країни, де витрати на виробництво були б нижчими [9]. Дж. Ст. Міль стверджував, як і Д. Рікардо, що капітал має тенденцію до руху через різну норму прибутку. Він також пояснював, що норма прибутку вища в країнах, що бідніші, однак інвестування в них мало б означати дуже високу прибутковість, яка може покривати ризики від вкладання в слабозахищені країни [10, с. 77].

Неокласична економічна школа змогла доповнити теорію переміщення капіталу. Б. Олін зазначав важливість таких факторів як: мито, географічне положення (близькість сусідніх країн, сировинна база) та політичні відносини. Також він вперше описав переміщення капіталу, як наслідок податкової політики. І крім цього розділив експорт капіталу на довгостроковий та короткостроковий (спекулятивний) [47].

Натомість Дж. М. Кейнс підкреслював важливість позитивного сальдо торгового балансу в країні, що експортує капітал. Порушення цього правила, на його думку, має попереджувати держава шляхом переорієнтування виробництва на експортне. Це має призвести до зростання ефективності виробництва і скорочення споживання імпоротної продукції [11].

У 1990 році в праці М. Портера було виявлено, що експорт капіталу може бути успішними за умови кооперації з місцевими виробництвом. Це означає необхідність збирання і обробки даних щодо постачальників сировини та їх можливості співпраці. А це, в свою чергу, говорить про те, що приймаючі країни мають розвивати ті підприємства, які можуть стати ланкою ланцюга

виробництва товарів і послуг поруч із підприємствами з іноземним капіталом. Така співпраця може стати однаково вигідною для усіх сторін [48]. М. Портер запропонував теорію конкурентних переваг, в якій поєднав стратегії компаній з іноземним капіталом з конкурентними перевагами приймаючих країн. Портер вивчав ефективність від інвестування в різні галузі і вплив від цих інвестицій на місцеві підприємства. Дослідник вивчав конкурентоспроможність галузей економіки і сформував чотири факти, що створюють переваги: корпоративна стратегія, ефективність факторів виробництва, характерні особливості попиту, можливість кооперації з місцевими підприємствами. Також Портер додав до своєї теорії ідею територіальних і галузевих кластерів, говорячи про можливий позитивний вплив втручання держави для розвитку цих кластерів.

Відповідно до теорії олігополістичного захисту, сформованої Ф. Ніккербоккером та Х. Гремом, рішення лідерів ринку щодо інвестування має вплив на їхніх конкурентів. Гравці олігополістичного ринку дуже залежні один від одного, тому поведінка лідера здатна визначати інвестиційну політику конкурентів. Грему вдалося пояснити поведінку європейських ТНК щодо інвестиційної політики в США. Виявилось, що європейські ТНК інвестуючи в США, керувалися не конкуренцією між своїми європейськими колегами, а відповідали на експансію американського капіталу в Європу. Така стратегія була відповіддю на зростаючу загрозу з боку США і тому європейські ТНК зробили ставку на транснаціоналізацію. В цій ситуації рішення про здійснення ПІІ було реакцією захисту направлене на стримування конкурентів закордоном і на домашніх ринках. Така модель може бути використана для опису руху капіталу між країнами з порівняно однаковим високим рівнем розвитку [49, с. 17].

У 1930-х роках К. Акамацу розробив концепцію здійснення ПІІ під назвою «Зграя гусей, що летять», яка багато в чому схожа із теорією життєвого циклу товарів Р. Вернона. Акамацу виділив декілька етапів розвитку індустріалізації економіки. На першому етапі країна має імпортувати товари, які складно і відносно дорого виробляти, натомість експортуються товари більш прості у виробництві, наприклад: працемісткі або квазікапіталомісткі товари, тобто ті, які

випускаються за застарілими технологіями, також на цьому етапі доволі типовим є експорт сировини. На другому етапі налагоджується виробництво товарів, попит на які раніше задовольняв імпорт. Для цього періоду характерна протекційна політика, підтримки національного виробника. Імпорт споживчих товарів заміщується вітчизняними товарами, але для цього необхідно все більше капіталомісткого продукту з-за кордону. На третьому етапі експорт починає зростати завдяки конкурентному виробництву споживчих товарів. І вже на четвертому етапі експорт споживчих товарів замінюється капіталомісткими товарами, однак випуск перших не припиняється, а частково переміщується в менш розвинуті країни [12].

Учений Т. Озава розробив теорію відповідно до якої, ТНК можуть форсувати другий етап розвитку з концепції Акамацу. Іноземний капітал здатен прискорити економічний прогрес. Можливо це, якщо країна не буде збільшувати імпорт капіталомісткого товару, а попит на нього будуть задовольняти компанії з іноземним капіталом. Але така теорія не може працювати в галузях з олігополістчною конкуренцією. К. Коджима розділив ПІІ на торгово-направлені та неторгові. Для перших характерне переміщення капіталу в країни, де для деякої галузі характерні порівняльні переваги, а неторгові ПІІ переміщуються в країни, де деяка галузь малорозвинута з метою захоплення ринку. Неторгові ПІІ не можуть покращити структуру економіки і пожвавити міжнародну торгівлю, адже компанії з іноземним капіталом будуть пригнічувати місцевих конкурентів. Таким чином це пояснює спеціалізацію розвинутих держав на виробництві наукомісткого та складного капіталомісткого товару, а країн, що розвиваються на примітивному працемісткому [49, с. 19-20].

Припущення, щодо недосконалості конкуренції значно ускладнює вихід на ринок іноземних компаній. Взявши це до уваги, П. Баклі та М. Кассоном у 1976 році розробили теорію інтернаціоналізації [13]. Відповідно до теорії, складнощі, які компанії зустрічають на іноземних ринках з недосконалою конкуренцією, мотивують робити ПІІ. За таких умов, компанії можуть використовувати власну організаційну структуру для створення закритого ринку в середині компанії.

Переміщення сировини і матеріалів на такому ринку позбавлене витрат пов'язаних з податками чи митом. Іншими словами, ТНК здатні здійснювати міжнародні операції, як внутрішньофірмові між підрозділами господарських комплексів [14].

Еклектична модель Дж. Данінга змогла увібрати в себе фундаментальні теорії і запропонувати щось нове. Модель будується на припущенні про існування трьох основних факторів, які впливають на вибір підходу компанії до виходу на деякий ринок: переваги власності (O – ownership advantages), переваги розміщення виробництва (L – locational advantages), переваги інтернаціоналізації (I – internalization advantage). Данінг розділяє переваги від володіння на переваги володіння активами (O_a) і переваги щодо трансакційних витрат (O_t). L-фактор означає переваги від розміщення виробництва закордоном (норма прибутку та торгові бар'єри). Переваги інтернаціоналізації виникають від одночасного використання специфічних особливостей фірми і країни при вливанні ПІІ. Так, наприклад: місцеві ринки можуть характеризуватися недосконалою конкуренцією, або високими трансакційними витратами, при цьому компанія може мати виключні права на активи або технології. Еклетична парадигма має пояснити рівень і характер виробництва, фінансованого прямими інвестиціями, трьома діючими силами: чисті конкурентні переваги однієї компанії по відношенню до інших, масштаб зацікавленості фірми щодо освоєння нового ринку і масштаб ПІІ [50]. Німецькому ученому Штену вдалось доповнити OLI-парадигму, продемонструвавши закономірність рішень щодо стратегій інтеграцій. В таблиці 1.1 продемонстровано залежність переваг і стратегічних рішень компанії, де видно, що маючи виключно O-переваги, для фірми вигідно і продавати ліцензії, і експортувати товар, і здійснювати ПІІ. I-переваги не дають можливості продавати ліцензії, але існує варіативність між експортом і ПІІ. Але якщо країна пропонує тільки переваги у розміщенні виробництва, для фірми найвигіднішим є здійснення ПІІ [15, с. 25].

Таблиця 1.1

OLI-переваги і стратегія інтеграції

	Продаж ліцензії	Експорт	ПП
О-переваги	х	х	х
L-переваги	о	о	х
I-переваги	о	х	х

Джерело:[15, с. 26]

Отже ПП є ефективною формою переміщення капіталу з країн з високою його концентрацією до країн, де капітал може працювати краще через його нестачу.

1.2. Причини впливу прямих іноземних інвестицій на економічне зростання в приймаючих країнах

Притік ПП означає рух капіталу, що в свою чергу призводить до зростання виробничих можливостей держави. Досліджуючи вплив капіталу на економічне зростання, С. Фішер [51] виявляє позитивну залежність, однак А. Коуз та ін. [52], Д. Родрік та ін. помітили негативну сторону лібералізації капіталу, що проявляється в дестабілізації фінансових ринків у країнах з незрілою економікою. Тобто, накопичення капіталу в менш розвинутих країнах недостатнє через брак інвестицій, а не брак заощаджень, притік іноземного капіталу за таких умов призведе до підвищення реального обмінного курсу, що зменшить рентабельність інвестицій, а відтак матиме негативний вплив на міжнародну конкурентоспроможність [16, с. 2]. У більш пізньому дослідженні К. Сеунгвон оцінював вплив притоку капіталу, у вигляді ПП, портфельних інвестицій та банківських кредитів на економічне зростання розвинутих країн та тих, що розвиваються. Було виявлено, що найбільш істотний вплив мають ПП в країнах, що розвиваються [53].

Це є надзвичайно важливим аспектом для країн з низькою концентрацією капіталу на робочу силу. Проте насичення капіталом не може забезпечити тривале зростання економіки в цілому через те, що цей процес не може тривати нескінченно і досягши певного рівня, темпи інвестування будуть скорочуватись, фізичний капітал не може бути джерелом зростання в довгостроковому періоді [54, с. 12].

З іншого боку, ПІІ можуть бути каталізатором довгострокового зростання. Це було доведено у роботі С. Шкорупової, де досліджувався довгостроковий зв'язок ПІІ, росту ВВП і експорту у Словаччині. За допомогою коінтеграційного аналізу було виявлено, що на проміжку 2001-2010 рр., прямі іноземні інвестиції мали позитивний ефект для економічного зростання країни [17]. Також інше дослідження доводить, що економічне зростання у Сінгапурі, спричинене ПІІ. Результати також свідчать, що спроможність ефективної роботи зони вільної торгівлі, торгового режиму, податкових стимулів, якості інфраструктури, бази людського капіталу та передачі технологій, для прогресу в економічному розвитку буде залежати від ефективності країни у залученні іноземного капіталу. Торговельні та фінансові обмеження дійсно можуть перешкоджати надходженню іноземних коштів у приймаючі країни [55]. Варто пам'ятати, що вихід іноземної компанії на ринок означає конкуренцію з місцевими фірмами, які мають досвід конкуренції на даному ринку, а отже кращий доступ до інформації. Для того, щоб ПІІ були ефективними, іноземна компанія повинна мати менші витрати і кращу продуктивність. Тобто іноземний капітал поєднується з передовими навичками управління та новітніми технологіями для того, щоб бути конкурентним на місцевому ринку. Саме це робить ПІІ більш спроможними до активізації економіки порівняно з іншими видами інвестицій: ПІІ можуть бути основним каналом, завдяки якому новітні технології передаються країнам, що розвиваються. Але для цього необхідний розвинутий ринок, для конкуренції на якому необхідні такі переваги, яких немає у місцевих фірм. У іншому випадку, ТНК будуть використовувати дешеву робочу силу та сировину для виробництва нетехнологічних споживчих товарів. У роботі Е.

Боренштейна та ін. було виявлено, що ефективність ППІ прямо залежить від людського капіталу, а позитивний вплив ППІ на зростання досягається не просто від накопиченням капіталу, що підтверджують модель Солоу та подібні, а за рахунок підвищення ефективності. ППІ – джерело трансферу нових технологій, а отже, і навчання, необхідного для підготовки робочої сили до праці з новими технологіями. Це свідчить про те, що також може існувати вплив ППІ на людський капітал [18].

На перших етапах, однак, притік ППІ навряд призведе до суттєвого притоку робочої сили. Часто навіть буває так, що після приватизації відбувається масові скорочення. Тому вважається, що ППІ не впливають на притік робочої сили, принаймні на тих етапах, коли концентрація капіталу на робочу сили ще досить низька. На противагу ППІ впливають на економічне зростання шляхом взаємодії з людським капіталом [19]. Технологічний прогрес у довгостроковій перспективі стимулює продуктивність робочої сили. Досліджуючи цей взаємозв'язок у країнах-члена ОЕСР, А. Алам дійшов до висновків: короткострокові зв'язки існують між прямими іноземними інвестиціями та економічним зростанням ($ППІ \rightarrow ЕЗ$), продуктивністю праці та економічним зростанням ($ППІ \rightarrow ЕЗ$), прямими іноземними інвестиціями та продуктивністю праці ($ППІ \rightarrow ПП$); в довгостроковій перспективі зв'язок спостерігалися між економічним зростанням та продуктивністю праці ($ЕЗ \leftrightarrow ПП$), прямими іноземними інвестиціями та продуктивністю праці ($ППІ \leftrightarrow ПП$). Також спостерігалася довгострокові зв'язки між прямими іноземними інвестиціями та економічним зростанням. Це приводить до висновку, що прямі іноземні інвестиції впливають на економічне зростання завдяки його взаємодії з продуктивністю праці ($ППІ \leftrightarrow ПП \leftrightarrow ЕЗ$) [19].

Як вже було зазначено, компанія з іноземним капіталом повинна мати ключові переваги, для конкуренції з місцевими компаніями. Набір таких переваг можна назвати капіталом знань. Капітал знань – це широке поняття, що складається з нематеріальних активів, таких як: торгова марка, людський капітал, патенти, торгові марки та технології [54, с. 10]. Маркусен вважав, що капітал знань дозволяє здійснювати ППІ у випадку, коли активи (пов'язані з капіталом

знань) легко та недорого транспортувати. Капітал знань може використовуватись для створення товарів та послуг одночасно на різних виробничих об'єктах без втрати продуктивності. Цей факт стимулює горизонтальні ПІІ, що здійснюються з метою горизонтальної експансії у виробництві того самого чи схожого товару за кордоном у країні, що приймає, але в межах однієї галузі. Горизонтальні ПІІ надають іноземному інвестору можливість використання свої технологічні переваги. Натомість, вертикальні ПІІ – це прямі інвестиції в галузі, що належать до різних стадій виробництва окремого продукту [20, с. 25]. На думку Маркусена, саме горизонтальні ПІІ є більш розповсюдженими через застосування капіталу знань [21].

Капітал знань є нематеріальним ресурсом фірми, який є дорогим для придбання, але дешевим у використанні. О. Гранстранд поєднав у своєму визначенні знання і технології, він стверджує, що технологія – це «особливий вид знання», який розділяє загальні властивості знання, але також має особливі характеристики, що відрізняють його від інших видів знань [22]. Характерною рисою технологій є те, що вони застосовуються для конкретного процесу, наприклад, виробництва, а також технологія може бути захищеною патентними правами. Технологія може бути складовою капіталу знань, що в свою чергу формує конкурентну перевагу фірми. Робоча сила, яка долучається до виробництва з використання передової технології, стає більш продуктивною, це забезпечує зв'язок між прямими іноземними інвестиціями та економічним зростанням. Можна стверджувати, що фірма з іноземним капіталом не зацікавлена в розповсюдженні своєї технології, вона буде намагатись утримати перевагу шляхом використання торгових марок і патентів. На думку дослідника А. Джонсона поширення технологій ТНК призводить до негативних наслідків для них, але забезпечує соціальні вигоди для конкурентів – вони отримують новітню технологію. Для приймаючої країни розповсюдження технологій може якнайкраще розкрити потенціал ПІІ як каталізатору економічного зростання у довгостроковій перспективі.

Важливу роль здатності ПІІ позитивно впливати на зростання відіграє обрана модель інвестування. Інвестиції з нульового циклу (greenfield investment) означає, що кошти ідуть на створення абсолютно нового підприємства, виробничі приміщення якого будуються, але не купуються. Така модель є повною протилежністю інвестицій в готові споруди (brownfield investment), де нове підприємство купує вже існуючі виробничі приміщення для їхнього переобладнання під потреби нових власників. Вважається, що остання модель є менш привабливою з точки зору країни, що приймають ПІІ, адже інвестиції з нульового циклу означають збільшення запасів фізичного капіталу, що є позитивним ефектом для країн з низькою його концентрацією. Це наводить на думку, що існує відмінний вплив моделей інвестування на економічне зростання. Справа в тому, що злиття та поглинання означає, що доступ до інформації, налагоджені партнерські відносини залишаються «у спадок» від колишніх власників, натомість створення нового підприємства змушує конкурувати, використовуючи інші переваги. Крім цього ПІІ з нульового циклу примушують не тільки до значних капіталовкладень, а й до налагодження зв'язків з партнерами. Це дуже важлива деталь, тому що налагодження зв'язків з місцевими партнерами може і не відбутися, що може змусити шукати постачальників сировини в країні походження капіталу. Дослідження Світового банку свідчать про те, що ті компанії, що мають змішану власність (є частка іноземного і місцевого капіталу) у своїй більшості схильні налагоджувати відносини з місцевими компаніями про поставки сировини, але лише 9% компаній, що належать іноземним власникам знаходять сировину всередині країни, що приймає ПІІ [56]. На користь цієї думки також схиляє дослідження в Угорщині, де іноземні філії з більшими частками іноземного капіталу, як правило, купують менше у угорських компаній [57].

1.3. Торгові та неторгові прямі іноземні інвестиції

Основною метою функціонування кожної окремої фірми є збільшення своєї частки на ринку, а також отримання прибутку, виключенням не є і компанії з іноземним капіталом, що сприймається цілком природньо з точки зору мікроекономіки. Проте на макрорівні ПІІ спричиняють конфлікт інтересів для обох: країни, що інвестує та країни, що приймає. Сприймаючи ПІІ як поєднання фізичного капіталу та капіталу знань, виникає питання ефективності такого поєднання порівняно з передачею капіталу чи знань або обох окремо, а також наслідків для економіки, що передає та приймає їх. Крім цього важливо розуміти, які галузі більш або менш привабливі для ПІІ. Економічна теорія пропонує два підходи до цих питань: теорія промислової організації та традиційна теорія торгівлі, підходи повинні використовуватися як доповнення, оскільки перший має мікроекономічний характер, тоді як другий підкреслює вимоги загального макроекономічного рівня рівноваги [58, с. 2].

Відповідно до теорії промислової організації для ринку з олігополістичною конкуренцією характерна боротьба за частку ринку [59]. Продовження цієї ідеї знаходить своє місце в праці Р. Кейвза, де основну увагу приділяється деякому активу (технології виробництва, управлінські чи маркетингові навички), який міг би дозволити подолати надмірні витрати на виробництво закордоном [23].

Натомість теорія торгівлі зосереджується на порівняльних перевагах галузей економіки, а також перешкодах у виробництві нових диференційованих продуктів. Також ставиться питання рівноваги щодо впливу таких інвестицій на розподіл доходу в країні, що приймає інвестиції і країні, що вкладає на їх економічний добробут [24].

Класифікуючи ПІІ за ознакою мотиву інвестора виділяють три види: інвестиції орієнтовані на ресурси, орієнтовані на робочу силу та орієнтовані на ринок (рис.1.1.).

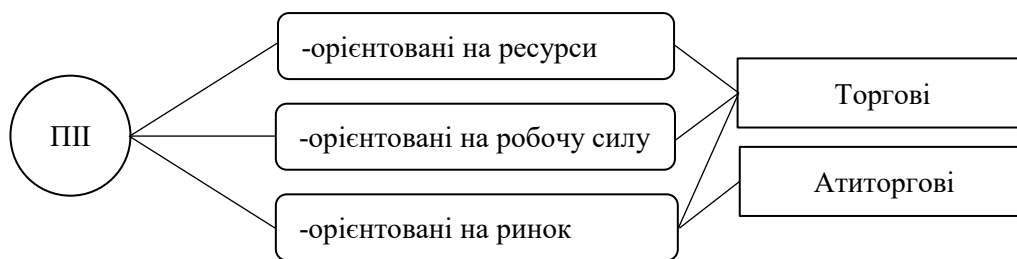


Рис. 1.1. Класифікація ППІ

Джерело: складено автором

Як видно з рис. 1.1., інвестиції, що орієнтовані на ресурси можна вважати торговими, адже таким чином закордонний інвестор прагне збільшити імпорт до своєї країни тих товарів, які неможливо або порівняно дорожче виготовляти всередині країни інвестора. Інвестування з розвинутих країн в країни, що розвиваються може бути життєво важливим для обох. Ресурсна обмеженість таких країн як Японія, спонукає сприянню імпорту первинної продукції та природних ресурсів. Однак існує небезпека захоплення занадто великої частки ринку з боку ТНК. За таким сценарієм олігополізація сировинного ринку може сильно знизити ефективність таких інвестицій для ринку або для економіки приймаючої країни в цілому.

ППІ, що орієнтовані на робочу силу також відносяться до торгових, це пояснюється постійним зростанням заробітної плати відносно одиниці капіталу, що робить виробництво працеміських товарів нераціональним і мотивує інверсувати в країни з порівняно низькою заробітною платою. Відповідно до динамічної зміни порівняльних переваг, ППІ сприяють гармонійному зростанню торгівлі між країнами з дефіцитом робочої сили та країнами з дефіцитом робочих місць. За таких умов ППІ можуть вкладатись в традиційні галузі з виробництва працеміських товарів або у сучасне виробництво товарів з використання новітніх технологій і дешевої робочої сили. ППІ орієнтовані на робочу силу мають на меті скоріше створення експортної бази, а не імпортозаміщення, що означає збільшення експорту в країну інвестора.

Інвестиції спрямовані на ринки можуть бути відповіддю на торгівельні перешкоди в приймаючій країні. Такі ППІ здійснюються аби замінити імпорт

готової продукцію (яку ввозити дорожче через торгівельні перешкоди) на імпорту деталей та проміжних матеріалів виробництва в країну, що приймає інвестиції, де вони потім збираються у готовий продукт. За таких умов, ПП відповідають інтересам приймаючої країни у імпортозаміщенні, але не призначені для підвищення конкурентоспроможності на міжнародному ринку, а тому торгівельні перешкоди призводять до марнотратства ресурсів. Якщо ж така галузь задовольняє внутрішні потреби ринку і стає експортоорієнтованою, то ПП орієнтовані на ринок ототожнюються з ПП орієнтованими на робочу силу. Проте деякі ринково-орієнтовані ПП вкладаються великими олігополістами в нові галузі виробничої продукції в супереч технологічним перевагам, які після цього стають загальнодоступними і для інших виробників, що в підсумку призведе до втрати переваг в країні, що інвестує [6, с. 3].

Відповідно до теорії життєвого циклу продукту Р. Вернона, винайдений інноваційний продукт може експортуватися у великих обсягах з провідних промислових країнах доти, доки новітня технологія стане доступною для наслідування закордонним виробникам, що призведе до скорочення експорту у перших. Тоді, коли технологія стає загальнодоступною та стандартизованою, виробництво шляхом ПП переноситься туди, де заробітна плата менша або має місце факторне співвідношення. Після цього країна-винахідник технології починає імпортувати цей товару з-за кордону. На думку Вернона, торгівельна позиція США пояснюється не відносно дешевим капіталом, а скоріше ступенем інноваційності галузей інвестування. Збільшення американських ПП характерне для тих галузей, які пов'язані з інноваціями, що означає ймовірну олігополізацію ринку [60, с. 930].

Стівен Хаймер помітив, що для багатонаціональних корпорацій інвестиційний інтерес представляють галузі, яким притаманні випуск диференційованої продукції з використанням новітніх технологій. Тобто для інвесторів цікавим є важка промисловість та фірми, які випускають капіталомістку продукцію. На думку Хаймера це свідчить про те, що вкладаючи гроші закордон, інвестор має знати про наявність специфічних рис у його

підприємства, які будуть виграно відізняти його від конкурентів. Якщо однією з таких визначних рис є інноваційна технологія, то використання її в процесі виробництва має бути більш вигідно ніж патентування [61, с. 41].

Таким чином, теорія життєвого циклу продукту пояснює притік ПІІ, але тих, які орієнтовані на інноваційні галузі і працюють проти теорії порівняльних переваг, що дає змогу назвати такі інвестиції неторговими. Це може бути небезпечним для країни-інвестора, адже на першому етапі їй вигідно збільшувати експорт новітньої продукції, натомість часто буває так, що неторгові ПІІ вливаються в дочірні компанії закордоном, ігноруючи переваги країни інвестора, і залишаючи лише «хвіст» високотехнологічного виробництва. Це означає зворотній імпорт, що в перспективі може викликати від'ємне сальдо платіжного балансу країни-інвестора вважав професор Коджима. [6, с. 8].

Коджима у своїй роботі наголошував, що неторгові ПІІ сприяють перетіканню капіталу знань, що в свою чергу позбавляє переваг країну-інвестора. Технологічна перевага є тимчасовою через те, що рано чи пізно конкуренти зможуть наздогнати інноваційне виробництво. Натомість Хайнц В. Арндт вважає, що втрата переваги інвесторів пов'язана не з поширенням технології, яка стає загальнодоступною, а з підвищенням продуктивності та ростом реальної заробітної плати в країні, що приймає інвестиції [25].

Наявність порівняльної переваги в галузі, що приймає ПІІ є важливим аспектом через те, що передача та вдосконалення технологій в країні, що приймає легше тоді, коли технологічний розрив менший. Інакше кажучи, передача «low-end» технології відбувається простіше та швидше ніж «high-end». Це означає, що технології пов'язані за простим працемістким виробництвом скоріше будуть вливатись (у формі ПІІ) в менш розвинуті країни, ніж наукоміські чи капіталомісткі.

Для наочності технологічного розриву у країнах з різними порівняльними перевагами можна скористатись моделлю професора К. Коджими. Припускається, що країна А має надлишок капіталу, а тому має порівняльну перевагу в Y-індустрії, натомість країна Б має порівняльну перевагу в

працемісткій X-індустрії. Обидві країни мають настільки малу частку ринку, що не можуть впливати на ціноутворення товарів, а тому ціни задаються екзогенно. Також припускається, що ПП, що йдуть в Y-індустрію призводять зростання продуктивності в 1,5 рази, тоді як ПП в X-індустрію дозволяють збільшити продуктивність виробництва в 2 рази, що пояснюється меншим технологічним розривом. Збільшення продуктивності виробництва означає, що однаковий обсяг виробництва виробляється з пропорційно меншими витратами на працю та капітал.

На рис. 1.2. зображено криву виробничих можливостей TT, криві байдужості споживання P та P' в країні A; на рис. 1.3. та 1.4. зображено криву tt виробничих можливостей в країні B до здійснення ПП, а також криві байдужості споживання p та p'. Крива виробничих можливостей TT в країні A є більшою за криву tt в країні B через більші виробничі можливості країни A в обох галузях. Криві P та p демонструють співвідношення цін автаркії (commodity price ratio at autarky), що показує наявність в країні A порівняльної переваги в виробництві капіталоміських Y-товарів і переваги країни B в працемістких X-товарів [47].

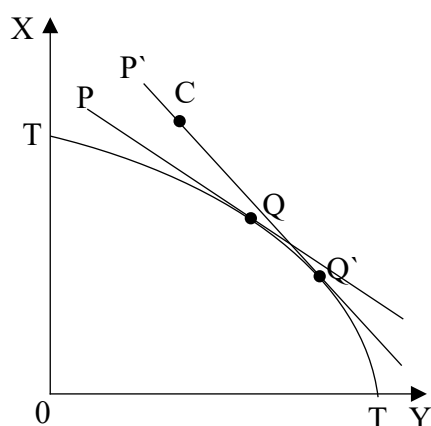


Рис. 1.2. Ефект від відтоку ПП для країни для країни A

Джерело: [26, с. 9]

Міжнародне ціноутворення демонструється кривою P, до якої p та p' паралельні. Країна A змінює структуру виробництва, що переміщує точку виробництва з Q на Q', а точку споживання з Q на C (рис. 1.2.). Через це виникає дефіцит працемісткого товару і надлишок капіталомісткого. Така ситуація має

активізувати торгові відносини між країнами А та Б, однак це поки не можливо через автаркію (autarky) країни Б.

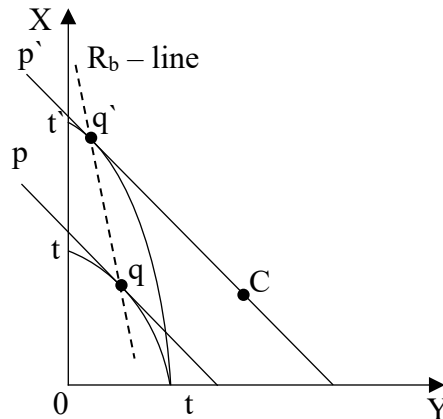


Рис. 1.3. Ефект від притоку торгових ПІІ в країні Б

Джерело: [26, с. 9]

В свою чергу це стимулює ПІІ з країни А для вдосконалення технології Х-галузі в країні Б, адже відповідно до міжнародного співвідношення цін на товари, показаного нахилом Р кривої, країні А вигідніше використовувати працю та робочу силу в Y-індустрії. Припускається, що обсяг ПІІ є досить невеликим, що дасть змогу пояснити результати в моделі не потоком фізичного капіталу, а саме впливанням технологій, через що після здійснення ПІІ в країні А не зміниться суттєво обсяг капіталу, а отже не вплине на криву ТТ.

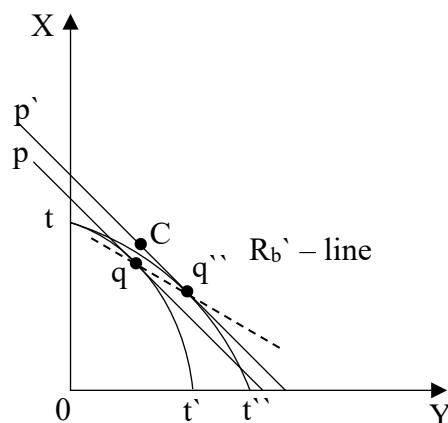


Рис. 1.4. Ефект від притоку неторгових ПІІ в країні Б

Джерело: [26, с. 9]

Інвестування в Х-індустрію означає збільшення виробництва працемістких товарів в країні Б вдвічі, що переміщає точку виробництва з q до q' (рис. 1.3.). Таким чином ПІ дозволяють країні А експортувати капіталомісткі товари і імпортувати працемісткі товари з країни Б, в свою чергу країна Б може задовольнити попит на капіталомістких товарів імпортуючи їх з країни А, завдяки ПІ продуктивність виробництва Х-індустрії збільшилось вдвічі, що тепер дає можливість не тільки задовольняти власні потреби в країні Б, а й експортувати продукцію в країну А. Тобто відбувається перетікання капіталу і технологій, що гармонійно доповнює торгові відносини країн з різним рівнем розвитку, а тому такий тип ПІ є торгово-орієнтованим.

Однак, виникає питання, як вплинуть ПІ, які вливаються не з галузі в якій країна А не має переваги, а навпаки – у виробництво Y-продукції. Для країни Б такі інвестиції означатимуть підвищення продуктивності в 1,5 рази, а не в 2, як це було з інвестуванням в Х-індустрію, що пояснюється більш різким технологічним розривом в капіталомістких галузях. Для країни Б це означає дефіцит працемісткого товару та надлишок капіталомісткого, що еквівалентне відстані між точками С та q'' (рис.1.4.). Така сама ситуація і в країні А, що еквівалентне відстані між точками С та Q' (рис.1.2.). У такому випадку дві країни будуть конкурувати між собою за імпорт та експорт однакових товарів. Це означає, що такий тип ПІ руйнує торгові відносини між країнами, а тому називається неторговими [26, с. 11].

Висновки до розділу 1

Стимулювання владою конкурентних галузей і інтеграція місцевих підприємств з компаніями з ПІ може мати позитивні наслідки не тільки для власників іноземного капіталу, але і для країни, що приймає ПІ. У такому випадку, ефективна державна політика поряд з закордонними інвесторами може поетапно перетворити країну з імпортоорієнтованої на великого експортера науко та капіталомісткого товару. Проте перешкодою може бути

олігополістична конкуренція: місцеві компанії не зможуть конкурувати з ТНК, вихід останніх на подібні ринки мотивується захопленням ринку з безрозсудним використанням місцевих природних багатств, забрудненням екології, і ухиленням від податків за допомогою організаційної структури філій. Крім цього ефективність впливу ПІІ на економічне зростання залежить від галузей, в які ці інвестиції надходять.

Таким чином, можна дійти висновку про те, що ПІІ можуть вплинути на економічне зростання в довгостроковій перспективі. Проте такий зв'язок опосередковується іншими факторами. Так можна вважати, що притік фізичного капіталу є сильним аргументом, але поступове насичення буде призводити до спадання продуктивності капіталу, що нівелює його вплив на зростання в довгостроковій перспективі. Але із фізичним капіталом ПІІ переносять капітал знань і новітні технології, які роблять компанії з іноземним капіталом конкурентоспроможними. Іноземні технології намагаються захистити патентами і торговими марками, адже їх розповсюдження лишає фірми ключових конкурентних переваг. Але саме процес використання на виробництві і розповсюдження може розкрити потенціал ПІІ для зростання економіки приймаючої країни. Також ПІІ навряд призведуть до міграції робочої сили до країни, що приймає ПІІ, але працюючи з новітніми технологіями, людський капітал підвищує свою продуктивність. Саме підвищення продуктивності може стати причиною довгострокового зростання.

РОЗДІЛ 2.

АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ СТИМУЛЮВАННЯ ЗАЛУЧЕННЯ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

2.1. Сучасні тенденції руху прямих іноземних інвестицій

Світовий потік ПІІ продовжує падіння починаючи з 2015 року. Притік світових ПІІ у 2018 році склав 1297 млрд дол. США, що на 13% менше порівняно з минулим роком і що є рекордно низьким показником за останні 9 років за даними UNCTAD. Такий значний спад був більшою мірою викликаний податковою реформою в США 2017 року. Так у першому кварталі 2018 року глобальний відтік ПІІ впав до 136 млрд дол. США порівняно з 242 млрд дол. США у попередньому кварталі. На це суттєво вплинули реінвестовані прибутки з боку Сполучених Штатів [62].

Закон про податкові пільги та робочі місця прийнятий Конгресом США у 2017 році передбачає можливість повернення коштів до материнських компаній з закордонних філій без стягування податків, що має значний і ймовірно довгостроковий вплив на обсяг ПІІ (рис. 2.1.) [63].

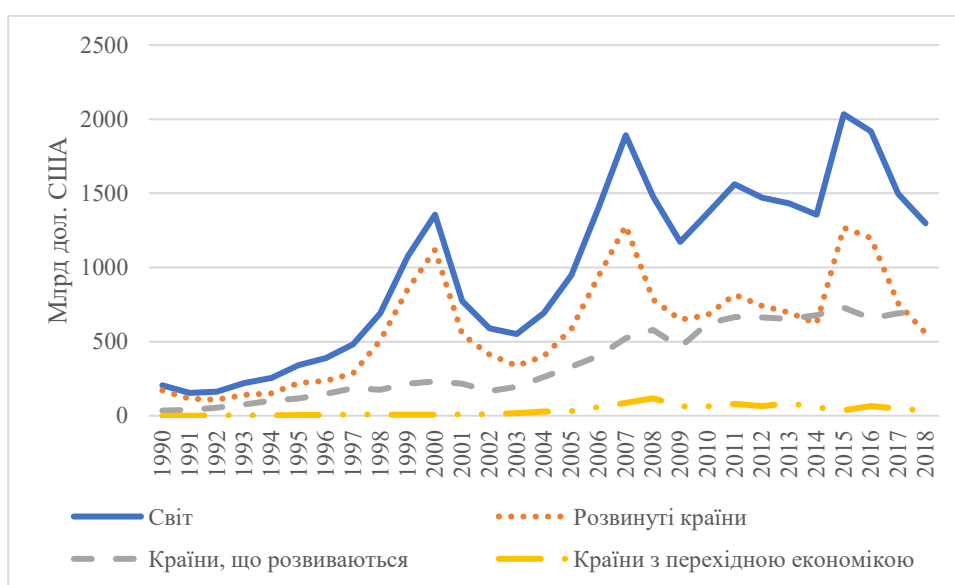


Рис. 2.1. Притік ПІІ за економічними групами

Джерело: UNCTAD

У 2018 році притік ПІІ в країни, що розвиваються збільшився на 2%, натомість в розвинутих країнах скоротився на 27%. Подібна ситуація і в країнах з перехідною економікою (країни, що виходять із планової економіки соціалістичного типу до ринкової економіки), там притік ПІІ скоротився на 28%. Таким чином частка ПІІ в країни, що розвиваються склала 54%, що є рекордом. За підсумком 2018 року, США стали найбільшим одержувачем ПІІ, за ним Китай та Сінгапур (Китай). В Європі надходження ПІІ впали на 55%, що викликане податковими реформами США (рис. 2.2.). Ці реформами, за даними WIPA, призвели до втрати ПІІ (через повернення прибутків до материнських компаній) в західній Європі на суму 217 млрд дол. США. Падіння притоку ПІІ стосується Північної Америки та Латинської Америки на 4% та 6% відповідно. Притік прямих іноземних інвестицій до найбільшої світової економіки США зменшилися на 9% до 252 мільярдів доларів. У Латинській Америці притік прямих іноземних інвестицій до Бразилії, найбільшої приймаючої країни в регіоні, зменшився на 9% до 61 млрд доларів. Але зростання помітне у Африці та Азії, куди притік ПІІ збільшився на 11% та 4% відповідно.

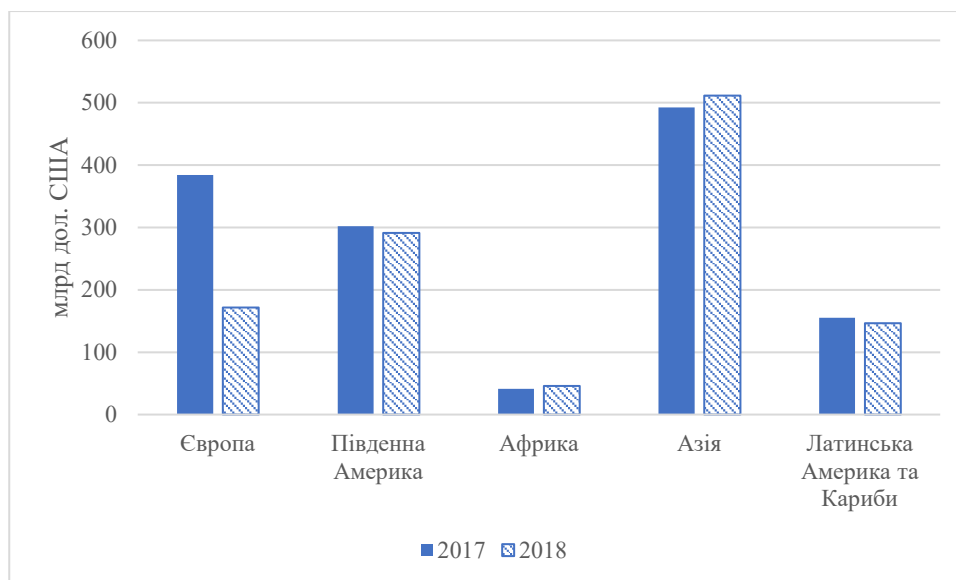


Рис. 2.2. Притік ПІІ за регіонами

Джерело: UNCTAD

Серед 20 найбільших країн, що приймають ПІІ – 10 країн, що розвиваються. Це означає, що багатонаціональні компанії зацікавлені поряд, з порівняно дешевою робочою силою, ресурсами та ринками, ще й в інфраструктурі, інституційній захищеності, рівні людського капіталу і відносно стабільній економіці. Ці та інші фактори можуть створювати додаткові переваги для інвестування, а їхня відсутність створює для інвесторів ризики, які не завжди покриваються високими прибутками. Через це країни з однаковими порівняльними перевагами можуть бути не однакою цікавими для інвестування в них.

У 2018 році зі списку двадцяти найбільших інвесторів зникла Америка, що пов'язано з реформою податкової системи в цій країні. Загалом ПІІ з розвинених країн, як групи, зменшилися на 40% до 558 млрд дол. США. Як результат, їхня частка у світовому відтоку ПІІ впала до 55% – найнижчий показник за всі роки. Відтоки з найбільших країн-інвесторів зменшились у 2018 році: в Китаї на 18%, а в Японії на 12%, проте ПІІ з Франції збільшились на 60%, що робить її третьою країною за обсягом відтоку ПІІ [64].

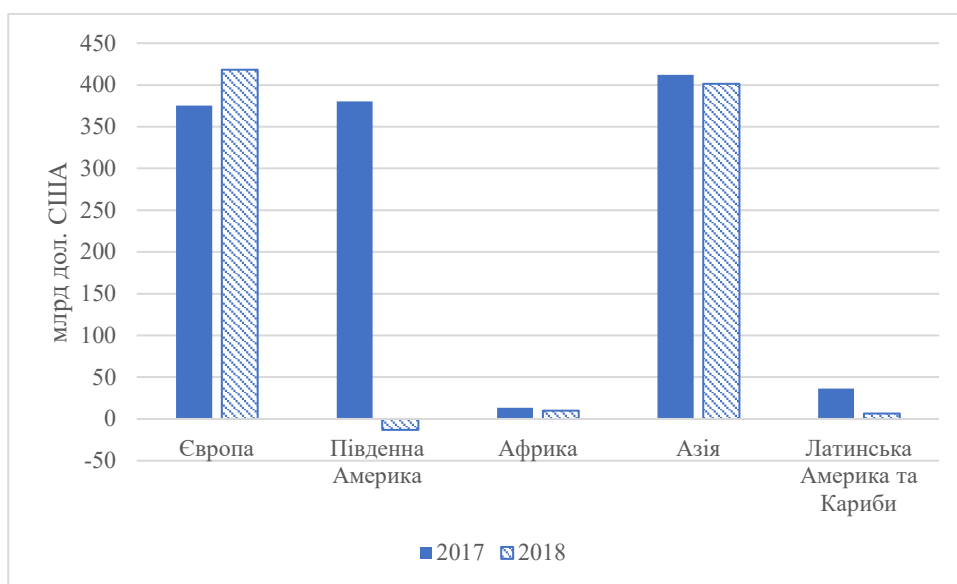


Рис. 2.3. Відтік ПІІ за регіонами

Джерело: UNCTAD

ПІІ в нові проекти (greenfield) за підсумком 2018 зросли на 41% головним чином за рахунок Азії. Також суттєво зросли greenfield-інвестиції в Африці, на

60%, але впали у Латинській Америці та Карибському басейні. Що стосується галузей, то найбільшою з обсягом є будівництво – 113 млрд дол. США, також велику частину займають галузі пов’язані з видобуванням ресурсів, такі як: газ, вода, кокс, нафта та нафтопродукти, ядерне паливо (рис. 2.4.).



Рис. 2.4. Найбільші за обсягом галузі, в які вкладаються greenfield ПІІ 2018
Джерело: UNCTAD

Світові спадні тенденції в потоках ПІІ пов’язані з наступним: 1) закон про податкові пільги та робочі місця 2017 року в США призвів до повернення нерозподіленого прибутку до США і як результату – від’ємних значень прийнятих ПІІ в багатьох країнах; 2) торгова війна США та Катою, викликали затримки інвестиційних проектів, що призвело до невизначеності торгових відносин; 3) середні показники рентабельності ПІІ мають негативний тренд і у 2017 році досягли значення 6,7% порівняно з 20% у кінці минулого століття (таб. 2.1.); 4) ПІІ є порівняно складним способом інвестування у сучасному цифровому світі для досягнення світових ринків не потрібні інвестиції, що включають великі активи. В таблиці 2.1 дані про рентабельність ПІІ в світі свідчать про падіння ефективності такого типу інвестицій в середньому по світу. Так у 2017 році найбільша рентабельність ПІІ у Східній та Південно-Східній Азії, але також із спадним трендом.

Таблиця 2.1

Рентабельність прямих іноземних інвестицій, у %

Регіон	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Світ	8.1	7.8	7.9	6.8	7	6.7
Розвинуті країни	6.7	6.3	6.6	5.7	6.2	5.7
Країни, що розвиваються	10	9.9	9.5	8.5	8.1	8
Африка	12.3	12.4	10.6	7.1	5.4	6.3
Азія	10.5	10.8	10.6	9.9	9.5	9.1
Східна та Південно-Східна Азія	11.5	11.8	11.7	11	10.3	10.1
Південна Азія	7.2	6.7	6.1	5.5	6.4	5.7
Західна Азія	5.5	5.4	4.9	4.6	4.6	3.4
Латинська Америка та Кариби	7.9	6.7	6.6	5.2	5.3	5.6
Країни з перехідною економікою	14.4	13.9	14.6	10.2	11.1	11.8

Джерело: UNCTAD

Проте спостерігається досить сильний ріст у Африці порівняно з 2016 роком, що можливо послугувало зростанню обсягу ПІІ в цьому регіоні у 2018 році (рис. 2.2.).

2.2. Парадокс Лукаса

Класичні економічні теорії добре пояснюють процес вирівнювання між двома країнами з різним рівнем капіталу на працівника. Досягається це завдяки вільному руху капіталу та технологій, що робить біднішу країну привабливішою для інвестицій в неї, через закон спадної віддачі від капіталу.

Однак Роберт Лукас наводить приклад США та Індії, у першій виробництво на одну особу в 50 разів більше. Відповідно до формули, граничний продукт капіталу в Індії в 58 разів більше ніж у США. Через це Р. Лукас ставить під сумнів класичні припущення щодо розподілу капіталу і розробляє нові. В основі його теорії три фундаментальні припущення: відмінність людського капіталу, недосконалість ринку капіталів. Ці припущення пояснюються урядовою

політикою, інституціями, а також ризиками від вкладення через асиметрію інформації [27].

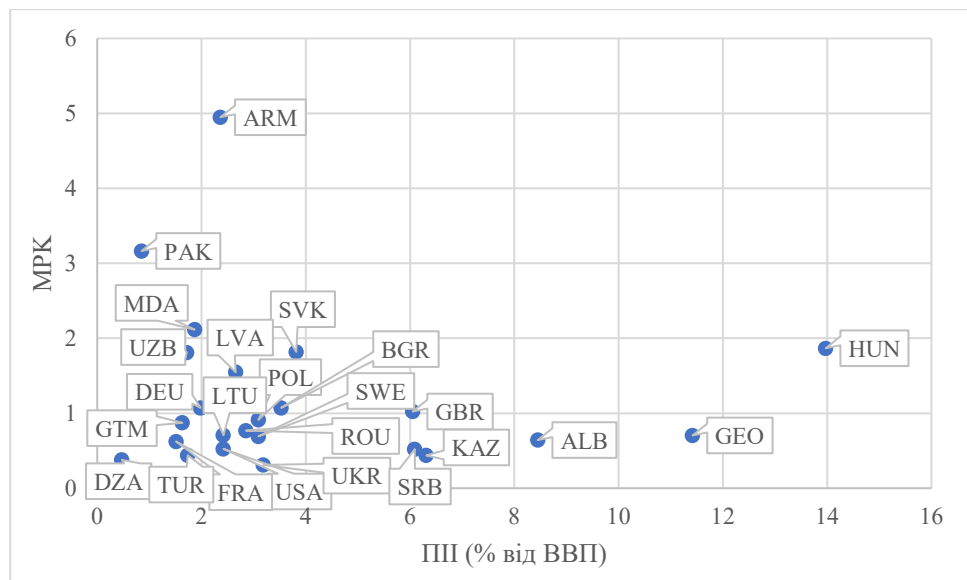
Рис. 2.5. демонструє залежність обсягу ПІІ в країнах та граничного продукту капіталу (МРК) (в середньому за 2015-2017 роки), який розраховується за формулою:

$$MPK = \frac{GDP_{it} - GDP_{it-1}}{PCS_{it} - PCS_{it-1}}, \quad (2.1)$$

де МРК – це граничний продукт капіталу;

GDP_{it} – валовий внутрішній продукт в країні i за період t ;

PCS_{it} – нагромадження приватного капіталу в країні i за період t .



Примітка. UZB – Узбекистан; GTM – Гватемала; DZA – Алжир; ARM – Вірменія; GBR – Великобританія; PAK – Пакистан; USA – США; GEO – Грузія; ALB – Албанія; DEU – Німеччина; UKR – Україна; FRA – Франція; TUR – Туреччина; POL – Польща; MDA – Молдова; SVK – Словаччина; LTU – Литва; ROU – Румунія; HUN – Угорщина; LVA – Латвія; BGR – Болгарія; SWE – Швеція; SRB – Сербія; KAZ – Казахстан.

Рис. 2.5. Середнє відношення граничного продукту капіталу до ПІІ за 2015-2017 роки

Джерело: складено автором на основі даних IMF

На рис. 2.5. видно, що для деяких країн характерне високе значення МРК, з відносно малим обсягом ПІІ. Зокрема в Вірменії, Пакистані, Молдові граничний продукт капіталу дорівнює 4,9, 3,2 та 2,2 відповідно, що більше ніж в Угорщині,

Грузії, Албанії та інших, при цьому відсоток ПІІ від ВВП в останніх значно більший. Таким чином, можна сказати, що для деяких країн обсяг ПІІ залишається відносно невеликим, зважаючи на високе значення МРК, що вказує на наявність інших факторів, які заважають веденню бізнесу з іноземним капіталом в цих країнах. Якщо говорити про Україну, то обсяг в 3,2% ПІІ від ВВП є відносно великим з огляду на значення МРК в 0,3.

Пізніші дослідження вказують на зв'язок освіти, природних ресурсів, а також демографії з рухом капіталу до нового світу. Так Британські інвестиції до початку Першої світової війни були направлені саме на дешеву землю та природні ресурси [65].

Під час першого буму глобалізації до Першої світової війни, британський капітал не перейшов у бідні економіки, котрі рясно працювали. Британські інвестиції йшли туди, де було найвигідніше, переслідуючи природні ресурси, освічене населення, мігрантів та молоде населення. Потік інвестиційних можливостей приватного сектору закордон також заохочувався попередніми інвестиціями в проекти, що фінансуються урядом [28].

Інші емпіричні результати показали, що притік ПІІ можна пояснити як економічними, так і політичними змінними. Результати свідчать про те, що, з урахуванням інших речей, країни з меншим доходом на капітал, більшим внутрішнім ринком та коефіцієнтом внутрішніх інвестицій, як правило, будуть привабливішими для інвестицій. Також важливо, що політика, яка має тенденцію рухати економіку до більшої відкритості та міжнародної конкурентоспроможності, а також до зменшення втручання уряду, матиме позитивний вплив на ПІІ. Крім цього, результати доволі чітко говорять про те, що політичні змінні (політична нестабільність та політична поляризація) відіграють значну роль для притоку інвестицій, вони також показують, що ці політичні змінні не були найважливішими для пояснення цих потоків. Результати чітко показують, що політичний фактор був найменш важливими з усіх розглянутих [66].

Цікавим є припущення про те, що іноземні приватні інвестиції всіх категорій послідовно уникають країн, що розвиваються з великою заборгованістю. Закордонні інвестори розглядають велику заборгованість, як показник високого ризику, тоді як приватний борг, мало впливає на чисті потоки приватного капіталу в цілому. Крім цього макроекономічна стабільність, як, наприклад, рівень інфляції, також відіграють велику роль у виборі інвесторів. Навіть не дивлячись на можливість хеджувати, валютні ризики, низький рівень інфляції та грошової експансії є важливим фактором для залучення іноземного приватного капіталу до країн, що розвиваються. Всі складові приватного потоку капіталу, як правило, направлені до країн, що розвиваються, внаслідок низьких процентних ставок у конкретній розвиненій країні, що експортує капітал. ПІІ та практично всі компоненти приватного капіталу уникають країн, що розвиваються, з високими процентними ставками. Отже процентна ставка є важливим фактором тяжіння для потоків ПІІ у країни [67].

Податкова політика також може мати суттєвий вплив на притік капіталу. Не вигідні для інвесторів умови оподаткування або постійні зміни у податковому законодавстві можуть призводити до втрати потенційних інвестицій. Нестабільна економічна і політична ситуація в країні разом із ймовірністю запровадження податку на виведений капітал робить інвестиції в таку економіку ризиковими.

Одним з найважливіших критеріїв для забезпечення будь-яких економічних взаємовідносин є захищеність права власності. Майнові права захищають інституції, які встановлюють «правила гри» в суспільстві, неофіційні такі, як традиції та звичаї та офіційні – закони та правила. Звичайно рівень криміналітету в країні також має вплив на притік капіталу, але державні інституції мають захищати право власності та гарантувати справедливі рішення не залежно від зацікавленості еліт. Розвинені інституції забезпечують чесні «правила гри» та здорову конкуренцію на ринку, що має стимулювати притік торгових ПІІ. Натомість корупція навпаки відштовхує іноземний капітал [27].

Одним із пояснень парадоксу Лукаса є недосконалість ринку капіталів. Проявом такої недосконалості є асиметрія інформації між внутрішніми та зовнішніми інвесторами в середині одної країни. Зокрема, іноземні інвестори перебувають у неповній обізнаності порівняно із вітчизняними інвесторами через слабкі знання перших про внутрішні ринки. Як результат, вони можуть бути менш успішними при створенні нових фірм і більш вразливі до переплати, коли вкладають в існуючі вітчизняні фірми. Ця проблема проявляється і в подальшій діяльності підприємств з іноземним капіталом. Інвестори, живучи і працюючи в певній країні, знають набагато більше про економічні перспективи цієї країни, ніж будь-якої іншої [68, с. 6].

Описані вище проблеми можуть створювати серйозні перешкоди для притоку капіталу. Звичайно це не перекреслює класичну теорію міжнародної торгівлі, а доповнює новими деталями, які раніше ігнорувались. Наявність конкуренції у галузях відносно бідних економік не є достатнім приводом для притоку капіталу. З початку 1970-х років повільне зростання країн, які надзвичайно інтенсивно використовували власні природні ресурси породило новий термін «ресурсне прокляття». Дослідження показують, що наділені природними ресурсами країни мають тенденцію уникати зростання за рахунок експорту. За винятком прямого внеску самого сектора природних ресурсів, який, наприклад, пояснює значну частину швидкого зростання Ботсвани. Але країнам багатим на природні ресурси, часто не вдається досягти сильного зростання експорту або зростання економіки в цілому [29, с. 11].

Відповідно до теорії міжнародної торгівлі, наявність порівняльних переваг має заохочувати інвестиції. Країни, що мають обмежені природні ресурси зацікавлені їх імпортувати з країн, де витрати нижчі, що мало б стимулювати експорт з країни, що приймає капітал. Однак, часто економіки багаті на природні ресурси страждають від проблеми повільного економічного зростання, в той час як обмежені в ресурсах зосереджуються на виробництві з високою доданою вартістю, що стимулює освіту [30].

Таким чином, можна говорити про проблему «ресурсного прокляття» в контексті парадокса Лукаса. Наявність великих запасів природних ресурсів може призводити до слабкого розвитку людського капіталу через відсутність попиту на кваліфікованих робітників. Натомість парадокс Лукаса проявляється саме через причину відсутності інвестицій в людський капітал, що призводить до малих потоків іноземного капіталу, який міг би пришвидшити розвиток, що і призводить до «ресурсного прокляття» [31].

2.3. Прямі іноземні інвестиції, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент

Інвестиції багатонаціональних компаній стали складним комплексом фінансових операцій, які із глобалізацією економічного простору, стає все складніше відслідковувати та контролювати. Через це в значній частині ПІІ кінцевим контролюючим інвестором є резидент, а такі інвестиції не можуть нести перелічених раніше, переваг іноземного капіталу, а є лише результатом оптимізації податкових витрат з боку компаній резидентів. Відповідно до визначення ВРМ6: прямі іноземні інвестиції, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент (round tripping) включають кошти суб'єкта господарювання в одній економіці, які інвестуються в суб'єкта господарювання, що перебуває в другій економіці, а потім інвестуються в іншого суб'єкта господарювання в першій економіці [43, с. 108]. У контексті теми впливу прямих іноземних інвестицій на економічне зростання, ігнорування проблеми round tripping є суттєвим упущенням, адже для частини ПІІ, які насправді не є іноземними не справджується основна теза, а саме: перетікання технологій. Таким чином, оцінювати позитивні наслідки такого типу ПІІ на макро рівні є не природним через те, що вони не несуть в собі переваг звичайних ПІІ, а крім цього лишають бюджет держави значної частини податкових надходжень.

Деякі економіки пропонують пільгову політику щодо залучення прямих іноземних інвестицій, включаючи низьке оподаткування, сприятливі права

користування землею, зручну адміністративну підтримку тощо. Оскільки місцевим підприємствам не завжди легко знайти іноземних інвесторів, які бажають інвестувати в них, вони можуть спрямовувати капітал закордон, який потім «маскується під іноземний капітал», щоб скористатися пільговими процедурами, доступними лише для іноземних інвесторів. [69, с. 3].

Проблема *round tripping* може також вказувати на підвищену складність у роботі фірм у країнах, що розвиваються, оскільки їм потрібен додаткові знання для того, щоб орієнтуватись на закони та правила закордонної юрисдикції для створення компаній спеціального призначення (SPE), тобто філії, які будуть використовуватися для *round tripping*. Крім того, найважливішою мотивацією може бути обхід інституційних та фінансових недоліків їхньої країни походження, а не просто ухилення від сплати податків або незаконна діяльність [60].

Окрім фіскальних переваг, які надаються іноземним інвесторам, існують інші стимули, такі як безпека та управління ризиками капіталу, доступ до кращих фінансових послуг тощо. Спонукає фірми до кругообігу власного капіталу можуть, наприклад, більш розвинуті фондові ринки або кращі умови кредитування, що може допомогти залучити кошти. Наприклад, у випадку південноафриканських пивоварних заводів *The South African Breweries Limited*, компанія спочатку була заснована в Південній Африці, але пізніше здійснила лістинг на Лондонській фондовій біржі в 1999 році для залучення капіталу для придбання. Компанія здійснила кілька глобальних придбань, змінила назву на *SABMiller plc* та стала світовою успішною фірмою. Зараз вона працює в Південній Африці через місцеве дочірнє підприємство, а її активи зараз класифікуються як прямі іноземні інвестиції [60, с. 9].

Інституції, які мають захищати права власності в деяких економіках не є досить розвинутими. Таким чином, підприємства в цих економіках можуть бути мотивованими розміщувати свій капітал в асоційованих підприємствах, створених в закордонних економіках, які мають кращі правові та інституційні умови для захисту прав власності. Крім того, деякі інвестори можуть вважати за

краще не розкривати свою особу, інвестуючи через компанії, створені в офшорних фінансових центрах. Потім капітал буде повернутий до економіки у вигляді ПІІ.

Розрізняють два основних випадки, коли ПІІ для приймаючої країни сприймаються, як round tripping. Першим є ситуація, коли внутрішні інвестиції імітують іноземні через SPE нерезидента (рис. 2.6.) Компанія А, в приймаючій країні, здійснює ПІІ в компанію В, що закордоном, для того, щоб інвестувати в компанію С, в країні, що приймає.

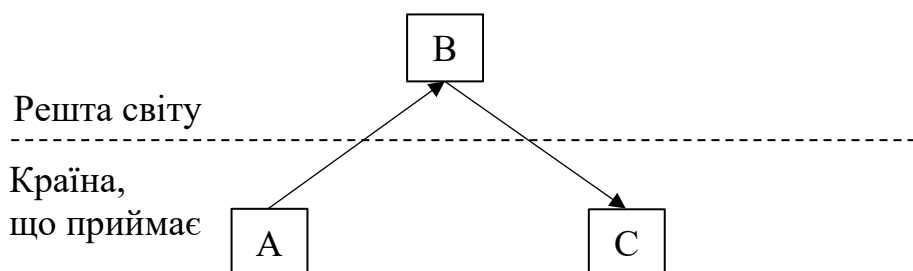


Рис. 2.6. Round tripping із кінцевим призначенням в країні, що приймає

Джерело: складено автором

Наступним випадком round tripping є ситуація, коли компанія А спрямовує свої кошти в компанію С через компанію В (SPE), (рис 2.7.).

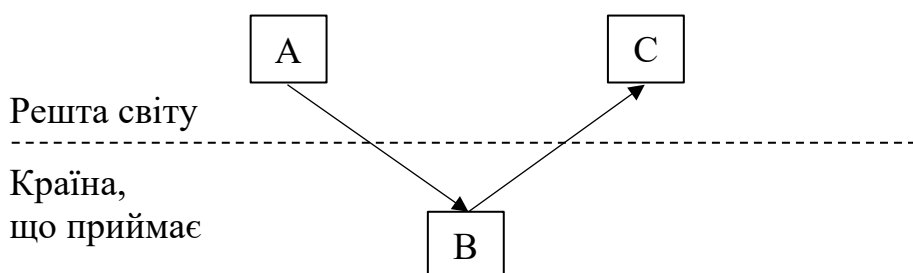


Рис. 2.7. Round tripping із кінцевим призначенням за кордоном

Джерело: складено автором

Також операції round tripping можуть здійснювати з метою уникання від надмірного контролю і втручання з боку держави, а іноді навпаки – робота в більш стабільному середовищі, в якому превалює державний контроль, може сприйматись, як більш вигідний. Наприклад, Mittal Steel (нині частина ArcelorMittal), засновники якої вихідці з Індії, але проживали в Лондоні,

зареєстрували свою фірму в Нідерландах для того, щоб обійти складні бюрократичні індійські норми, розширивши свою діяльність як в Індії, так і в усьому світі. Mittal Steel придбала європейську металургійну компанію Arcelor у 2006 році, а об'єднана компанія ArcelorMittal обрала Люксембург для свого офіційного штабу і зараз є найбільшим світовим виробником сталі [60, с. 9].

На рис. 2.8. зображено, який обсяг від загального притоку ПІІ займають операції з кругообігу капіталу, де видно що, серед обраних країн, саме в Україні найбільша частка round tripping, що говорить про меншу ефективність потоку ПІІ в Україні.

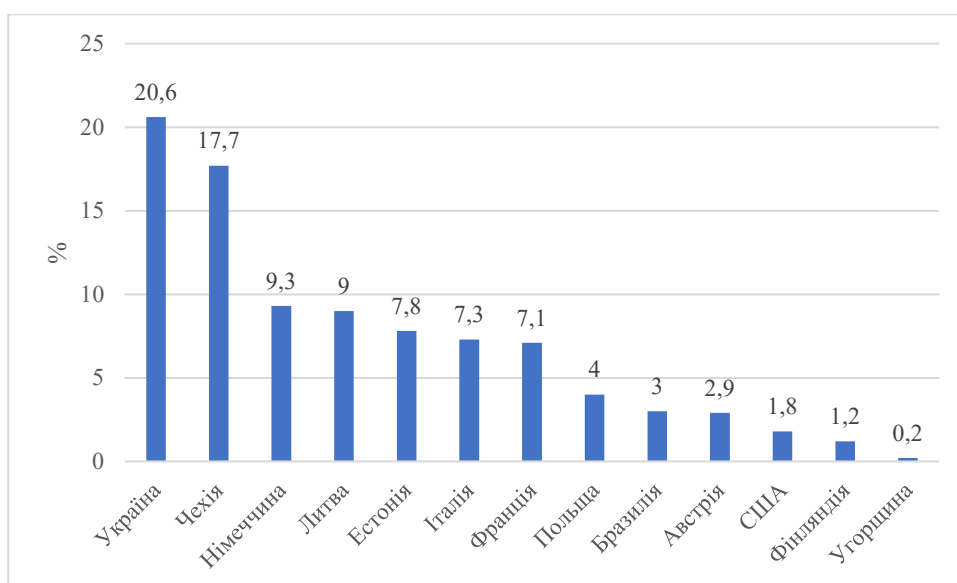


Рис. 2.8. Round tripping за країнами у 2018 році

Джерело: OECD; НБУ

Round tripping може дати можливість фірмам забезпечити захист, розширений двостороннім інвестиційним договором (BIT – bilateral investment treaty) транзитної країни. Договірні права, такі як: права власності, пов'язані з вирішенням спірних питань між інвестором та державою (ISDS – investor – state dispute settlement) є особливо важливими для фірм, які здійснюють капіталомісткі та ризиковані проекти. Причиною цього є те, що ISDS надає додатковий варіант – подати свої вимоги до міжнародного арбітражу або до національного суду у разі спірних питань, тоді як вітчизняний інвестор

автоматично буде підданий національній судовій системі без можливості вирішення у міжнародного арбітражу. Крім цього, міжнародний арбітраж для визначення чинної правової бази буде використовувати інвестиційну угоду, де вказується законодавство якої країни є базовим. Однак шукати інституційного захисту шляхом round tripping може бути не так просто, оскільки держави можуть оскаржити національність фірми [71].

Концептуально прямі іноземні інвестиції, можна розмежовувати два типи round tripping. Перший тип направлений на уникнення регулювання, він не створює доданої вартості, але полегшує зусилля приватного сектору подолати юридичні чи адміністративні обмеження, такі як: бар'єри в торгівлі, високі податки, відсутність захисту прав власності тощо. Другий тип round tripping створює додану вартість як і фінансовий сектор для реальної економіки. Призначення цього типу відрізняється від першого типу. Більшість транскордонних злиттів та поглинань передбачають цей тип для фінансових послуг з доданою вартістю. Гонконг (Китай) як сучасний міжнародний торгово-фінансовий центр лежить в основі «round tripping для фінансових послуг з доданою вартістю». Також не можна забувати про трансакційні витрати на переміщення капіталу через кордон. Якщо сприйнята основними інвесторами цінність від round tripping буде меншою, ніж трансакційні витрати, вони перестануть здійснювати подібні операції. Однак, якщо послуги з доданою вартістю, такі як: лістинг у Гонконзі, фондові ринки Китаю, банківські послуги Китаю, значно перевершують вітчизняні, round tripping може продовжуватися, навіть якщо очевидних стимулів уникнення регулювання не існує [72, с. 12].

Якщо ж мова йде про азійські країни, то у всьому світі визнано, що азійські заощадження та капітал надходять на ринки США через конкурентоспроможність американських фінансових ринків та його економіки. Це відображається на великому профіциті поточного рахунку, який має ряд азійських країн щодо США, але США та глобальні транснаціональні корпорації шукають інвестиційних можливостей у всьому світі, особливо в КНР та інших азійських економіках у формі ПІІ тому, що таким інвестиціям не потрібно

покладатися на бідні фінансові системи в азіатських країнах, що розвиваються. Це веде до кругообігу потоків капіталу в широкому розумінні цього терміну.

Зокрема round tripping між Китаєм і Гонконгом, а також з офшорними фінансовими центрами є досить відомим явищем, яке гарно висвітлюється в науковій літературі. Китай, починаючи з 1990-х років почав запроваджувати політку, яка б мала стимулювати потік інвестицій в країну, наприклад: пільги щодо оренди землі і майна, сплати податків, державних гарантій на інвестиції, а також домовленості направлені на утримання і повернення іноземної валюти. Такі пільгові умови призвели до збільшення приливу іноземного капіталу, але водночас вітчизняні інвестори почали переносити свої кошти в офшорні центри, такі як: Гонконг та Британські Віргінські острови, з метою повернення їх, як іноземні інвестиції [32].

Додатковим стимулом для здійснення офшорних операцій стало побоювання вітчизняних інвесторів КНР того, що уряд введе обмеження на купівлю та продаж валют, що дозволило б краще стабілізувати свою економіку за рахунок обмеження впливів та відтоків валюти, що може створити мінливість курсу. Але з початку економічної лібералізації до 1998 року відбулося поступове послаблення валютного контролю. Можливість резидентів Китаю займатися купівлею та продажом іноземних валют та інструментів була лібералізована, як і здатність іноземців здійснювати подібні операції з національною валютою [33, с. 68].

Протягом 2018 року найбільший обсяг ПІІ в КНР надійшов з Гонконгу, який є міжнародним торгово-фінансовим центром (рис 2.9.). Майже 90 млрд дол. США, або 44% від загальних ПІІ, надійшли з Гонконгу свідчать про «round tripping для фінансових послуг з доданою вартістю». Однак, серед десятки інвесторів є і інші офшорні центри такі, як: Віргінські острови, Кайманові острови і Самоа. Саме капітал з подібним походженням свідчить про round tripping, направлений на уникнення регулювання, полегшення зусиль приватного сектору і подолати юридичні чи адміністративні обмеження серед яких торгові бар'єри і низька якість захисту прав власності.

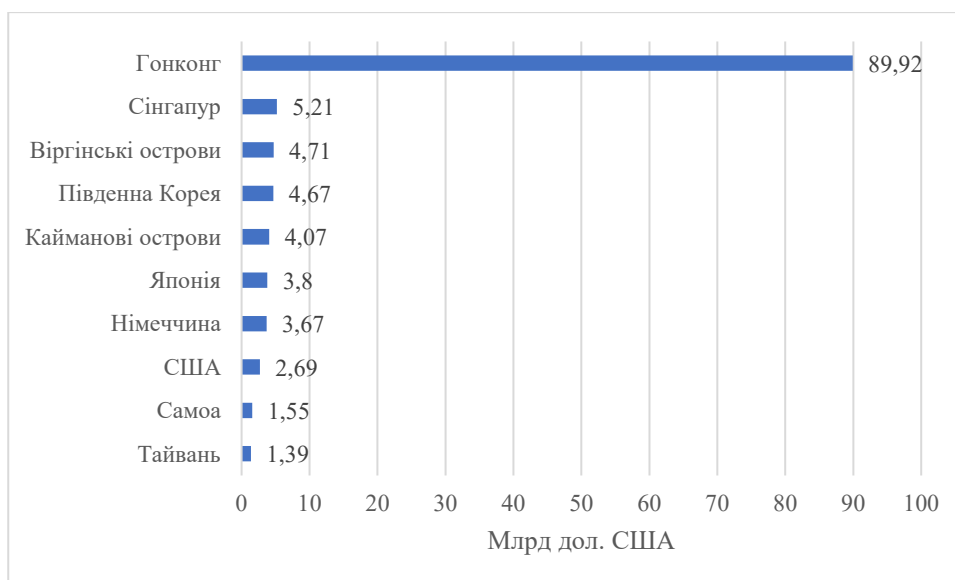


Рис. 2.9. Китайські ПІ за джерелом походження 2018 рік (10 найбільших)

Джерело: OECD

Ще одним яскравим прикладом здійснення round tripping є Російська Федерація. Основною причиною російських фінансових потоків через офшорні центри є бажання уникнути державного контролю (фіскальна складова). Спектр різноманітних фінансових послуг, як, наприклад, резиденція компанії та управління фінансовими операціями, такими, як злиття та поглинання, ефективніші в офшорних центрах, що і робить їх такими привабливими. До цього ж компанія «з пропискою» в офшорних зонах значно зменшує витрати на оподаткування. З точки зору кругообігу, офшорні центри часто використовуються для управління злиттям та поглинанням між російськими транснаціональними компаніями, що призводить до реєстрації таких операцій, як прямі іноземні інвестиції в Росію та значно збільшує статистику ПІ.

У науковій праці С. Ледяєвої огляд статистичних даних про зовнішні та внутрішні іноземні інвестиції Росії показує, що офшорні фінансові центри, такі, як Кіпр та Британські Віргінські острови, є ключовими напрямками зовнішніх прямих іноземних інвестицій і основними джерелами введення прямих ПІ до Росії. Це забезпечує підтримку існування феномена кругообігу російського капіталу через офшорні фінансові центри назад до Росії у формі ПІ [73].

Бюрократичні правила Бразилії та жорстке оподаткування внутрішніх доходів створили стимули для компаній шукати способи уникнути високих витрат на податки. Це призвело до того, що Карибські офшорні центри (особливо Багамські острови, Британські Віргінські острови, Кайманові острови та колишні Нідерландські Антильські острови) стали великим джерелом ППІ направлених в Бразилію, рис 2.10.

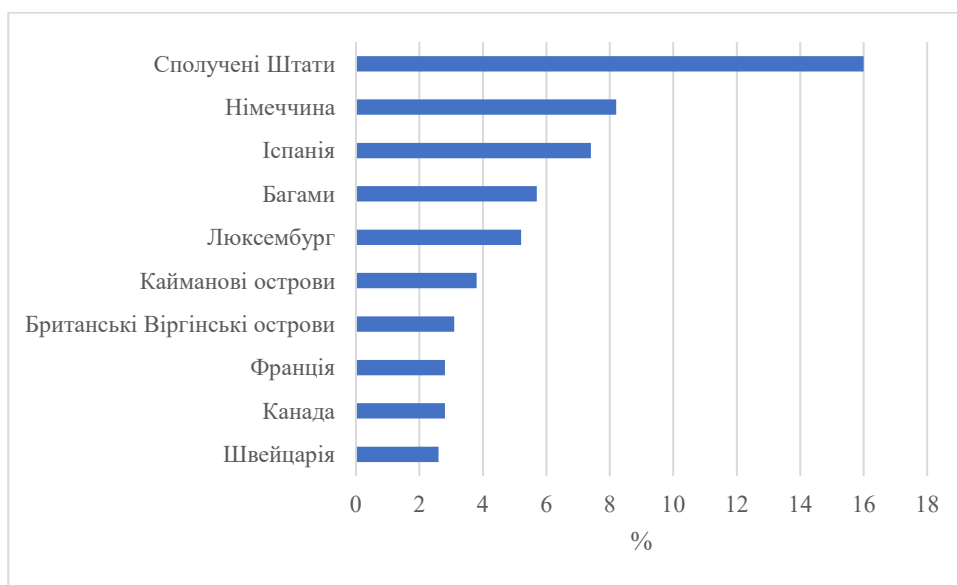


Рис. 2.10. Бразильські ППІ за джерелом походження 2018 рік (10 найбільших)
Джерело: OECD

Цікаво, що в 2009 році, після глобальної фінансової кризи, бразильські компанії повернули внутрішньофірмові кредити від своїх філій материнським компаніям в Бразилії для боротьби зі світовою рецесією, яка мала вплив і на Бразилію. Хоча податкові договори з певними країнами надають стимули, покращуючи нормативно-правову базу, спрощення податкового режиму має сприяти зменшенню та пом'якшенню round tripping [34].

Для Сполучених Штатів Америки тема round tripping також є актуальною, не зважаючи на розвинуті інституції. У доказ цьому, було підраховано, що коли американські податки зростають на 1 %, притік капіталу від офшорів збільшується на 2,8 % [60, с. 18].

Крім цього на думку М. Ганлон та ін., якщо кошти, перераховані в офшор, отримуватимуться від доходу, який ніколи не декларувався у податкових

органах, потрібно оцінювати втрати податкового доходу у розмірі від 8 до 27 мільярдів доларів [35, с. 260].

В рамках боротьби з розмиванням податкової бази та виведенням прибутку було розроблено проект Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) – BEPS (Base erosion and Profit Shifting). За ініціативи країн G-20 результатом BEPS є рекомендації щодо внесення змін до національного законодавства, проект змін до Модельної конвенції ОЕСР, проект змін до рекомендацій з трансферного ціноутворення, багатосторонній механізм для впровадження розроблених BEPS заходів та внесення змін до існуючих угод про уникнення подвійного оподаткування. В рамках плану: боротьба з податковими зловживаннями, пов'язаними з використанням спеціальних режимів оподаткування; розробка методології збору та аналізу інформації про розмивання бази оподаткування та виведення прибутку [74].

Україна, будучи членом програми розширеного співробітництва в рамках ОЕСР, має імплементувати мінімальний стандарт плану, до якого входять чотири з п'ятнадцяти кроків плану. Обов'язковими заходами є боротьба з використанням спеціальних шкідливих режимів оподаткування і зловживанням при застосуванні конвенцій про уникнення подвійного оподаткування, удосконалення вимог діючих національних правових норм, підвищення ефективності механізмів вирішення спорів між країнами при застосуванні договорів про уникнення подвійного оподаткування. Таким чином можна вважати, що Україна знаходиться на привільному шляху боротьби з кругообігом вітчизняного капіталу [74].

Висновки до розділу 2

За останні роки обсяг ПІІ досить сильно скоротився. Причиною цього стало зменшення рентабельності ПІІ, а також зміна законодавства в США у 2017 році, що призвело до повернення нерозподіленого прибутку дочірніх компаній до США. Ця подія досить сильно вплинула на обсяг і географічну структуру ПІІ.

Але крім відносно нещодавніх подій, які вплинули на обсяг іноземного капіталу, існують стримуючі фактори, які блокують притік ПІІ, стримуючи при цьому розвиток економіки в цілому. Серед таких факторів: недосконалість ринку капіталу, незахищене право власності, та різниця в людському капіталі. Однак, навіть якщо обсяг ПІІ значний, фактором стримування може бути round tripping. Це означає, що значна частка ПІІ може бути не іноземного походження, а отже не може нести жодних якостей іноземного капіталу, які б могли прискорити зростання.

РОЗДІЛ 3.

ПЕРСПЕКТИВИ ПРИСКОРЕННЯ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ ЗА РАХУНОК ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

3.1. Аналіз тенденцій притоку прямих іноземних інвестицій

Сьогодні інвестиції виступають важливою умовою розвитку сучасної економічної системи. Багато держав ставило питання залучення іноземного капіталу одним із пріоритетних, адже завдяки цьому вони прагнули досягти стрімкішого зростання економіки. ПІІ можуть відігравати важливу економічну роль для України. Оскільки країні необхідно забезпечити більший рівень економічного зростання, щоб підтримувати кращий рівень життя населення. Для України додатковий притік ПІІ міг би вирішити питання відносно малого обсягу інвестицій в основні засоби. На рис. 3.1. видно, як сильно Україна відстає за інвестиціями резидентів.

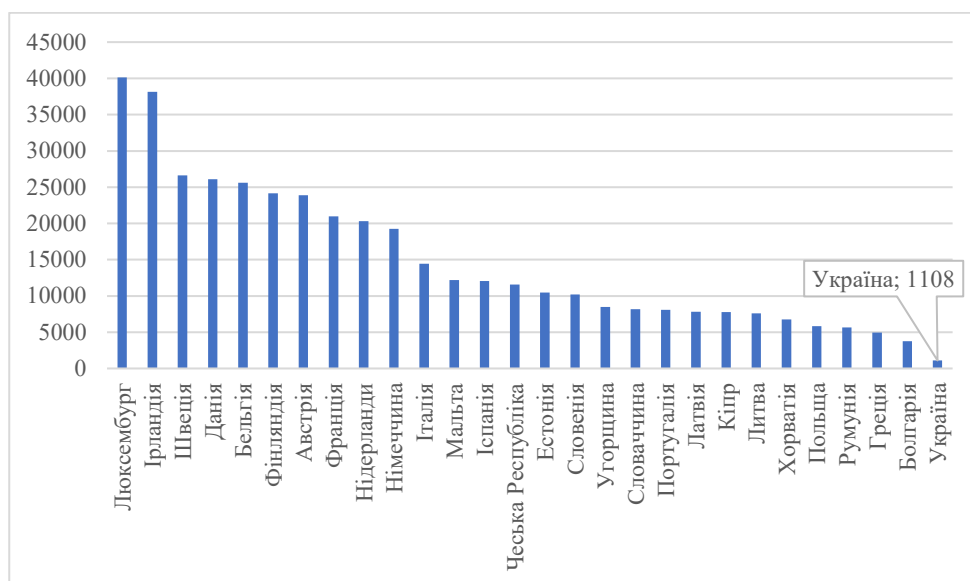


Рис. 3.1. Відношення інвестицій резидентів в основні засоби на одну особу

Джерело: складено автором на основі даних World bank

Так в Україні на одиницю робочої сили припадає лише 1108 дол. США, що набагато менше ніж у країна Європейського Союзу.

Крім цього, нагальною проблемою для Української економіки залишається морально та фізично застарілі фонди. Навіть попри те, що норма нагромадження з початку 2000-их мала б забезпечити швидке оновлення основних засобів [36, с. 27 – 36.], їх залишкова вартість сягає 60,6 % у 2018 році, (рис. 3.2.).

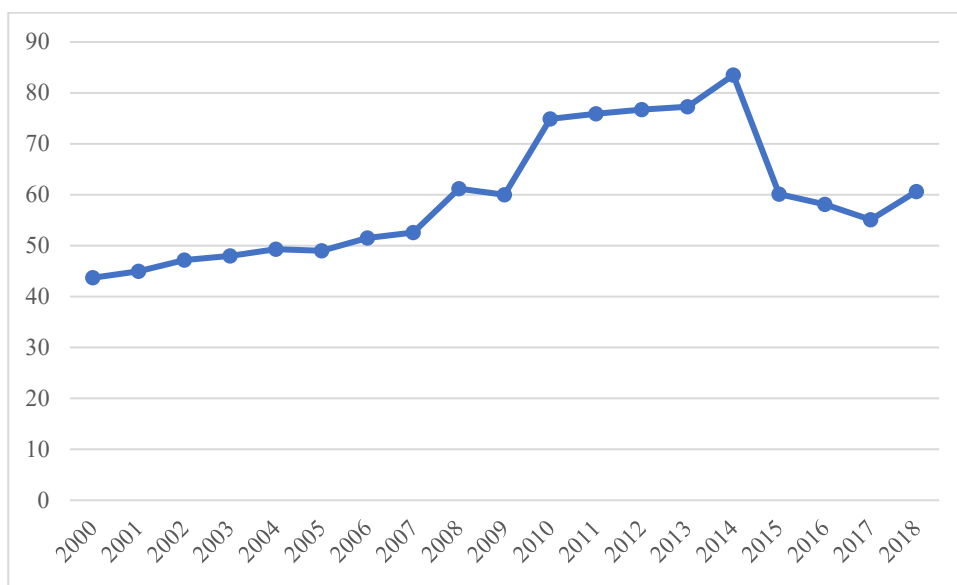


Рис. 3.2. Залишкова вартість основних засобів, у %

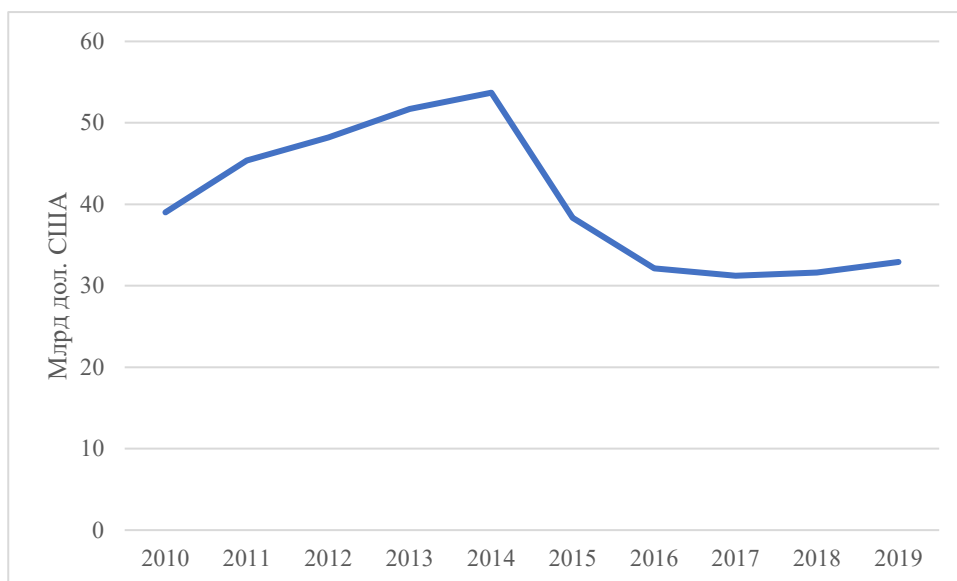
Джерело: Державна служба статистики України

Такий рівень зношення наявних основних засобів в купі з відтермінуванням модернізації, означає відсталість у технологічному плані українських підприємств, що означає малу конкурентоспроможність вітчизняних продуктів виробництва [75, с. 8].

Модернізація реального капіталу залишається одним із основних завдань для української економіки, в той час, як зовнішньополітичними й економічними цілями для країни є інтеграція до європейського економічного простору [37].

Для досягнення вищезгаданих цілей досить ефективним може бути активне залучення ПІІ до країни. Інвестиції встановлюють тривали інтерес нерезидентів у виробничих і торгових відносинах між державами. Для досягнення конкурентного виробництва, закордонні інвестори мають оновити виробничі фонди, і здійснювати трансфер технологій. Після проголошення незалежності

України розпочався процес трансформації до ринкової економіки. Чимало державних виробничих підприємств було залучено до швидкого процесу приватизації та стало потенційно цікавим для іноземних та вітчизняних інвесторів. Внутрішній ринок став дедалі привабливішим для іноземних інвестицій, і обсяги прямих іноземних інвестицій в Україну зростали до 2014 року, після чого обсяг ПІ з кожним роком падав до 2017, але після якого відбувається поступове відновлення.



Примітка. Дані наведено без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим. м.Севастополя.

Рис. 3.3. Прямі інвестиції в Україні

Джерело: Державна служба статистики України

Чинниками для такого різкого скорочення ПІ став військовий конфлікт на сході України, який крім того, що повністю заблокував будь-які бізнес процеси на непідконтрольній території, погіршує інвестиційну привабливість для всієї країни. Політичні проблеми та загрози безпеці перешкоджають інвестиційному відновленню.

Згідно з розрахунками Німецької консультативної групи в Україні, підприємства з іноземним капіталом є набагато ефективнішими за вітчизняні. Про це свідчить той факт, що нефінансові корпорації з ПІ складають лише 4,6% від загального обсягу, але вони володіють 24% приватного капіталу і створюють

34,9 % валової доданої вартості (ВДВ). При цьому, на одну нефінансову корпорацію з ППІ в середньому припадає 81,5 одиниць робочої сили проти 15,4 у нефінансових корпорацій без ППІ. Це вказує на більший розмір компаній з іноземним капіталом, але більший розмір не пояснює великий показник ВДВ. Навіть, якщо розділити ВДВ на кількість працівників, компанії з ППІ створюють в 2,1 рази більше ВДВ на одного працівника, порівняно з компаніями без ППІ [44].

Не менш цікавим для дослідження є аналіз географічної структури ППІ. Відповідно до даних Державної служби статистики, у 2018 році в Україні було 31,606 млрд дол. США ППІ. Серед основних країн – інвесторів: Кіпр – 28,26%, Нідерланди – 20,23%, Сполучене Королівство Великої Британії та Північної Ірландії – 6,15%, Німеччина – 5,32%, Швейцарія – 5,80%, Британські Віргінські Острови – 4,30%, Австрія – 3,29%, Російська Федерація – 3,52%, Франція – 2,29%, Польща – 1,81%. Кіпр у 2018 році вклав найбільшу суму ППІ – 8932,7 млн дол. США, однак ця країна, а також Віргінські Острови і Швейцарія та інші є офшорними зонами, а отже вірогідно ці країни використовуються для операції *round tripping*. Збільшення обсягів ППІ з такої країни, як Австрія та Угорщина пов'язана в першу чергу з вкладенням в банківський сектор (АТ «Райффайзен банк Аваль», АТ «ОТП БАНК») [76, с. 6].

Проблема *round tripping* є надзвичайно актуальною для України, адже ППІ, які по суті є вітчизняним капіталом, не несуть в собі переваг, які притаманні іноземному. Кіпр вже давно вважається місцем прихильності компаній, які інвестують в Україну насамперед завдяки сприятливому договору про уникнення подвійного оподаткування між Кіпром та СРСР з 1983 року. Очевидно, з цього часу багато змінилось, але переваги, передбачені Кіпрським договором для інвесторів в Україну як і раніше залишаються дуже сприятливими: відсутність сплати податку на дивіденди, відсотки або роялті з України в Кіпр. Більше того, Кіпр з його сприятливим режимом оподаткування і офшорними послугами (наприклад, трастами для збереження анонімності кінцевих бенефіціарів) розглядають як тісну і привабливу юрисдикцію для здійснення *round tripping*. Деякі українські фірми також вмотивовані

спрямовувати свій капітал через Кіпр через нестабільність банківської системи України та високі податки. Як результат, Кіпр став важливим напрямком для українських компаній, які здійснюють round tripping [60, с. 15].

За результатами дослідження НБУ, впродовж 2010 – 2019 років обсяг round tripping оцінено у 9.4 млрд дол. США, що становить 22.8 % від притоку ПІІ в Україну (41.3 млрд дол. США), а найбільші обсяги операцій round tripping здійснювались через Кіпр, Нідерланди, Швейцарію та Австрію. За статистикою, яка наведена в таблиці 3.1 видно, що обсяг загальний обсяг round tripping збільшується з 2016 року і в 2018 році сягає 20,6%.

Таблиця 3.1

Обсяг прямих іноземних інвестицій, в яких контролюючим інвестором є резидент (round tripping)

Показники	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Round tripping у % до загального обсягу притоку ПІІ	47.6	34.6	23.5	–	–	4.1	10.4	20.6
банки у % до обсягу притоку ПІІ в банки	57.8	14.9	0	9.8	4.1	6.2	5.2	10.9
інші сектори у % до обсягу притоку ПІІ в інші сектори	44.8	35.8	26.2	–	–	–	13.8	27.4

Джерело: НБУ

Тобто, за оцінками НБУ, 20,6% ПІІ у 2018 році не можуть принести тієї користі вітчизняній економіці, яка була б характерною для іноземного капіталу, що значно зменшує ефективність ПІІ для економічного зростання України.

За даними Державної служби статистики, у 2018 році розподіл ПІІ в Україні за видами економічної діяльності (10 за найбільшими обсягами) мав такий вигляд: промисловість – 33%, оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів – 17%, операції з нерухомим майном – 13%, фінансова та страхова діяльність – 11%, інформація та телекомунікації –

7%, професійна, наукова та технічна діяльність – 6,%, діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування – 4,%, транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність – 3%, будівництво – 3%, сільське, лісове та рибне господарство – 1%.

Для оцінки інвестиційного клімату в країні використовуються міжнародні рейтинги, серед яких індекс інвестиційної привабливості Європейської Бізнес асоціації, який складається на основі оцінки попереднього періоду і нинішнього стану, а також прогнозів на майбутнє. Індекс оновлюється кожні півроку з 2008 року. У другому півріччі 2018 року Україна отримала оцінку 3,07 з 5, що свідчить позитивну тенденцію починаючи з 2013 року, коли було досягнуто історичного мінімуму для України в 1,81. Позначка в 3,07 є нейтральною і ставить Україну на 131 місце в рейтингу інвестиційної привабливості Європейської Бізнес асоціації [77].

3.2. Визначення конкурентних переваг України в міжнародній торгівлі

В підрозділі 1.3 були описані теоретичні аспекти торгових та неторгових ПП. Відповідно до теорії Коджими, найбільшу користь для проймаючої країни і країни – інвестора є торгові ПП, адже вони направлені в ті галузі де приймаюча країна має порівняльні переваги. Відповідно, неторгові ПП руйнують структуру міжнародного поділу праці і позбавляють країну – інвестора технологічних переваг. Для того щоб зрозуміти, який тип інвестицій більш характерний для України, необхідно визначити в яких категоріях товару економіка має порівняльні переваги. Відповідно до класифікації В. Кончина [78] товари можна розділити на такі групи:

- Ресурсні – вартість товару в основному визначає сам ресурс, а не фактори виробництва.
- Працемісткі – порівняльна перевага у виробництві визначається відносно більшою забезпеченістю робочої сили.

- Капіталомісткі – порівняльна перевага у виробництві визначається відносно більшою забезпеченістю капіталу.
- Наукомісткі – товари, які є продуктом інновації, а технології, які необхідні для їх виробництва не є загальнодоступними.

Отже відсутність чи наявність порівняльних переваг для цієї групи товарів в структурі міжнародної торгівлі можна визначити за допомогою індекса виявленої порівняльної переваги (Revealed comparative advantage – index – RCA – index) [79]:

$$RCA = \frac{(X_{ij} / X_i)}{(X_{nj} / X_n)}, \quad (3.1)$$

де X_{ij} – експорт товару j з країни i ;

X_i – загальний експорт країни i ;

X_{nj} – загальний експорт товару j у світі;

X_n – загальний експорт країн світу.

Для визначення товарних груп (за МСТК (SITC Rev.4)) для яких характерні порівняльні переваги використовувались дані UN Comtrade за 2018 рік. З результатів розрахунку індексів (Додаток А) видно, що для України характерні виявлені порівняльні переваги в своїй більшості для товарів ресурсної групи, зокрема: рослинні жири і масло, сира нафта, кукурудза, ячмінь, пшениця, тверде паливо, чавун, сталь, руди і алюмінієві концентрати, прокат плоский, залізна руда та концентрати та ін. Набагато менше, але присутні товари групи капіталомістких з високим індексом, наприклад: парові турбіни та обладнання для них, залізничні транспортні засоби і пов'язане з ними обладнання, металообробне обладнання та ін.; а також варто відмітити групи працемістких товарів: тютюн і вироби зі скла.

Отримані результати свідчать про наявність міжнародної спеціалізації України на ресурсних або рикардіанських товарів, що говорить про низький технологічний рівень і домінування добувних секторів металургії і сільського господарства у експорті країни.

Оцінюючи дані Державної служби статистики (Додаток Б), варто відзначити, що 32,89% ПП в економіці України зосереджуються у промисловості. Найбільша частка у переробні промисловості – 25,34% (виробництво харчових продуктів, металургійне виробництво, машинобудування крім ремонту і монтажу, виробництво гумових і пластикових виробів та ін.). Також значну частку займає оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів – 16,65%.

Таким чином ПП в Україні не можна назвати неторговими відповідно до класифікації Коджими, адже більшість іноземного зосереджена в тих галузях, де Українська економіка має фактичні та виявлені порівняльні переваги.

3.3. Побудова регресійної моделі з використанням панельних даних

Для аналізу впливу ПП на економічне зростання в Україні використовуються щорічні панельні дані на проміжку з 2010 по 2018 рр. за 25 регіонами (без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та частини тимчасово окупованих територій у Донецькій та Луганській областях), серед яких 24 області та місто Київ. Щорічна регіональна статистика доступна на сайті Державної служби статистики. Перевагою дослідження з використанням панельних даних полягає у можливості охопити тільки необхідний проміжок часу, що у випадку простої багатофакторної регресії потребувало б збільшення частоти спостережень, ще не завжди можливо. Деякі дослідників [19] беруть за основу виробничу функцію, яка виглядає наступним чином:

$$Y = f(L, K) \quad (3.2)$$

де Y – валовий (національний або регіональний продукт, залежно від дослідження);

L – робоча сила наявна в регіоні;

K – валове нагромадження капіталу.

У випадку з Україною для обраного періоду дослідження були характерні міграційні рухи, як результат – помірний ріст ВРП в цілому по Україні і спадний обсяг робочої сили порозводять до низького коефіцієнта кореляції між цими показниками. У багатофакторній регресії коефіцієнт Prob. при змінній L був вищий за 0.05, який означає відсутність статистичної значимості, що і послугували причиною для виключення цієї змінної з моделі. Дані за валовим нагромадженням капіталу в розрізі регіонів опинилися не доступними, а змінна «капітальні інвестиції» крім того, що не відповідає затребуваним вимогам через те, що представляє собою потік капіталу, а не його нагромадження, ще й виявилась статистично незначимою. Для дослідження економічного зростання регіонів України було обрано валовий регіональний продукт (ВРП), на який впливають ПІІ через трансфер капіталу та технологій, продуктивність праці, як показник ефективності фактору виробництва, а також експорт товарів і послуг, як показник зовнішньої торгівлі, який в свою чергу додається до виробничої функції [80]. Таким чином, в ході специфікації моделі вдалось визначитись з набором змінних:

- GRP – валовий регіональний продукт, млн дол. США;
- FDI – прямі іноземні інвестиції, млн дол. США;
- LP – продуктивність праці;
- X – експорт товарів і послуг, млн дол. США.

Валовий регіональний продукт – залежна змінна переведена в млн дол. США за курсом Національного Банку України. Прямі іноземні інвестиції та експорт доступні на сайті статистики в дол. США. Продуктивність праці визначається, як ВРП, млн дол. США поділений на робочу силу, млн осіб. Отже кінцеве регресійне рівняння виглядає так:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_{it}X'_{it} + \delta_{it} + \gamma_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.3)$$

де Y_{it} – залежна змінна, визначається як ВРП;

α – константа;

$X' - k$ – вектор регресорів: ПІІ, продуктивність праці, експорт;

δ_{it} та γ_{it} вловлюють фіксовані ефекти в розрізі регіонів або періодів;

ε_{it} – неспостережувана випадкова величина.

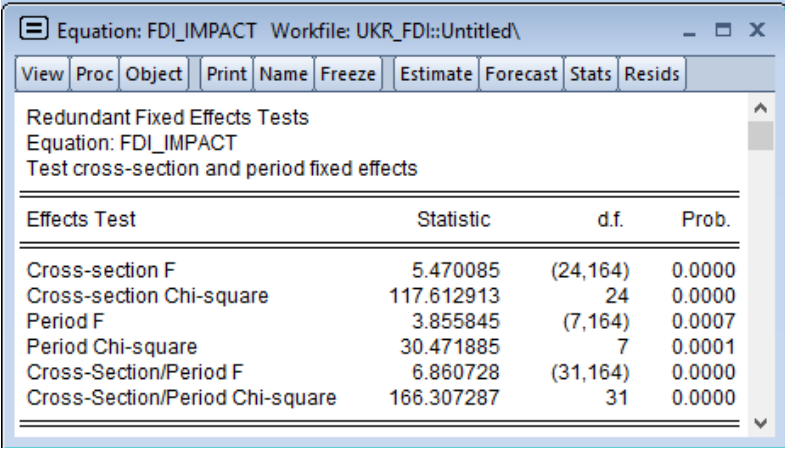
Використовуючи метод найменших квадратів, було побудовано модель. Для покращення якості моделі було застосовано лагову змінну (з лагом в один період), що змінило коефіцієнт Дарбіна-Уотсона з 1,16 до 1,87, що більше за $dU = 1,79$ і свідчить про відсутність автокореляції першого порядку з ймовірністю 95% після чого гіпотезу про наявність автокореляції можна відкинути, (рис. 3.4), крім цього така маніпуляція зменшила кількість спостережень з 225 до 200, через що тепер вибірка починається з 2011 року.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI	0.215486	0.042413	5.080708	0.0000
X	0.331660	0.036018	9.208056	0.0000
LP	0.528344	0.067938	7.776889	0.0000
LAG_GRP	0.359154	0.041009	8.757996	0.0000
C	418.3456	112.1620	3.729834	0.0003

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Period fixed (dummy variables)			
R-squared	0.979351	Mean dependent var	2313.915
Adjusted R-squared	0.974944	S.D. dependent var	2589.485
S.E. of regression	409.8945	Akaike info criterion	15.03123
Sum squared resid	27554218	Schwarz criterion	15.62492
Log likelihood	-1467.123	Hannan-Quinn criter.	15.27149
F-statistic	222.2316	Durbin-Watson stat	1.875172
Prob(F-statistic)	0.000000		

Рис. 3.4. Результати моделі з фіксованими ефектами для регіонів і періодів
Джерело: складено автором, використовуючи статистичний пакет EViews 7

На рис. 3.4. видно, що усі коефіцієнти статистично значимі, а коефіцієнти кореляції та детермінації високі. Попередні результати дозволяють перейти до Redundant Fixed Effects Tests, (рис. 3.5.). Нульова гіпотеза тесту на рис. 3.5 у тому, що фіксовані ефекти надмірні (не значимі). Значення Prob. показує ймовірність цієї нульової гіпотези, тобто в даному випадку і фіксовані ефекти років, і фіксовані ефекти для регіонів мають бути включені у модель.



Equation: FDI_IMPACT Workfile: UKR_FDI::Untitled\

View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FDI_IMPACT
Test cross-section and period fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.470085	(24,164)	0.0000
Cross-section Chi-square	117.612913	24	0.0000
Period F	3.855845	(7,164)	0.0007
Period Chi-square	30.471885	7	0.0001
Cross-Section/Period F	6.860728	(31,164)	0.0000
Cross-Section/Period Chi-square	166.307287	31	0.0000

Рис. 3.5. Redundant Fixed Effects Tests

Джерело: складено автором, використовуючи статистичний пакет EViews 7

На рис. 3.4 видно, що t -статистика за модулем для всіх змінних більше за $t_{\text{крит}} = 2,8385$, а отже гіпотеза про те, що значення коефіцієнта дорівнює нулю неправильна з ймовірністю 95%, що свідчить про те, є підстави її відхилити. Коефіцієнт Фішера показує наскільки більша похибка пояснена регресією у порівнянні з непоясненою похибкою, на рис. 3.4. видно, що F -статистика $222 > F_{\text{крит}}$, що дозволяє відхилити гіпотезу і вважати що коефіцієнт не нуль, значимий. Ймовірність F -статистики менша за 0,1 (10 %), тобто коефіцієнти моделі одночасно не є нулями, отже модель адекватна.

Для перевірки на нормальність розподілу залишків використовується тест Жарга-Бера. Нульова гіпотеза тесту – залишки нормально розподілені, якщо ймовірність цієї гіпотези менше 10 %, залишки розподілені не нормально, що порушує припущення якісної оцінки моделі, однак не є критичним. Відсутність нормального розподілу залишків згідно з p -value Жарга-Бера може бути пов'язаним з недовгою великою кількістю спостережень, адже про їх збільшенні, розподіл залишків прямує до нормального.

Проведений тест Вайта, який перевіряє постійність дисперсії залишків, дозволяє відхилити гіпотезу про гомоскедастичність випадкових величин. Але у обраному програмному забезпеченні цей тест провадиться лише на не структурованих даних, тобто ігноруючи панельну структуру. Використання результатів проведеного тесту було б доречним виключно для моделі без

фіксованих ефектів в розрізі регіонів і періодів. Таким чином не можливо підтвердити або спростувати гіпотезу про гомоскедастичність випадкових величин.

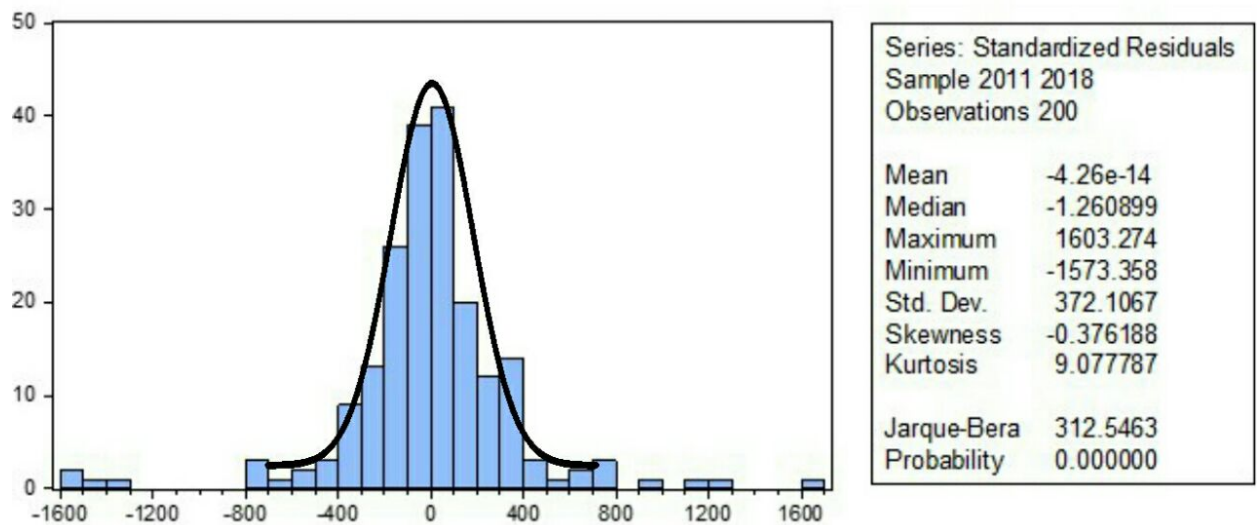


Рис. 3.6. Тест на нормальність розподілу залишків

Джерело: складено автором, використовуючи статистичний пакет EViews 7

Ще одним критерієм адекватності є відсутність мультиколінеарності, що перевіряється за допомогою матриці попарної кореляції на рис. 3.7.

Correlation					
	A	B	C	D	E
1					
2					
3					
4					
5					
6					
7					
8					

Рис. 3.7. Тест на перевірку наявності мультиколінеарності

Джерело: складено автором, використовуючи статистичний пакет EViews 7

Варто зауважити, що відсутність зав'язків між незалежними змінними також не можлива, метою є підбір змінних, які не мають занадто високого зв'язку. У даній моделі кореляція між незалежними змінними не перевищує 0,8, що цілком відповідає затребуваним вимогам. Отож, з огляду на проведені тести, можна вважати, модель загалом відповідає критерієм адекватності, що дає можливість

довіряти її результатам. Коефіцієнт детермінації дає змогу оцінити якість такої оцінки. Однак протестувати її можна і графічно (рис. 3.8.).

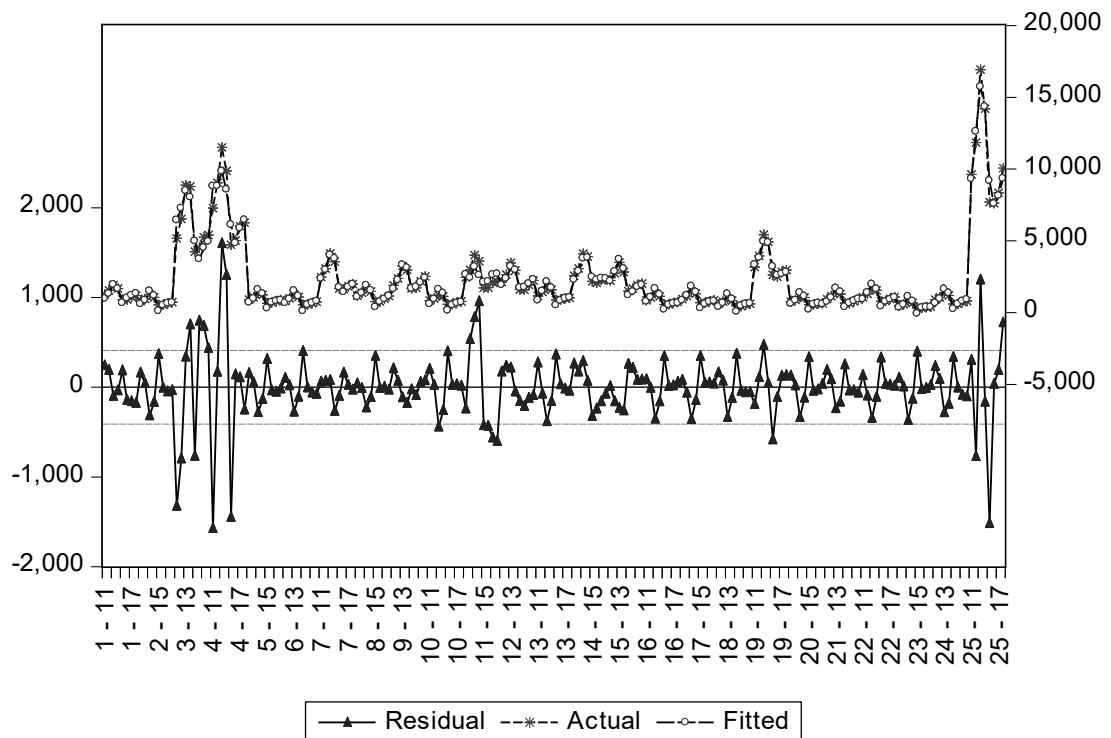


Рис. 3.8. Графічне зображення якості побудованої моделі

Джерело: складено автором, використовуюючи статистичний пакет EViews 7

На отриманому графіку видно наскільки точно модель може відтворити реальні значення рівня ВРП на основі розрахунків. У відповідності з рис. 3.4., кінцеве регресійне рівняння виглядає наступним чином:

$$Y_{it} = 418,34 + 0,22FDI_{it} + 0,53LP_{it} + 0,33X_{it} + \quad (3.4) \\ + 0,36Lag_GRP_{it} + \delta_{it} + \gamma_{it} + \varepsilon_{it}$$

де Y_{it} – залежна змінна, визначається як ВРП;

FDI_{it} – ПІІ в регіоні i за період t

LP – продуктивність праці в регіоні i за період t ,

X – експорт в регіоні i за період t ;

δ_{it} та γ_{it} вловлюють фіксовані ефекти в розрізі регіонів або періодів;

ε_{it} – неспостережувана випадкова величина.

В побудованій моделі тести на адекватність моделі були пройдені і свідчить про те, що отриманим результатам можна довіряти. Інтерпретація константи

дозволяє оцінити значення залежної змінної за умови, коли всі незалежні змінні дорівнюють нулю. В побудованій моделі константа дорівнює 418,36, що свідчить про наявність інших факторів, які не були включені у модель, але мають значний вплив на ВРП. Інтерпретувати коефіцієнти при незалежних змінних можна таким чином: збільшення FDI та X на 1 млн дол. США, означитиме збільшиться GRP на 2154486 та 359154 тис дол. США відповідно, а збільшення продуктивності праці на 1 (на одного робітника припадатиме більше ВРП на 1 дол. США) призведе до збільшення ВРП на 528344 тис дол. США. Лагова змінна не потребує інтерпретації, адже вводиться тільки для усунення автокореляції. Отже, можна сказати, що ПІІ іноземні інвестицію, як і інші фактори моделі значимі і мають значний вплив на економічний розвиток в розрізі регіонів України.

Порівнюючи отримані результати із існуючою літературою, видно, що оцінений вплив ПІІ в Україні порівняно менший ніж у інших країнах. У дослідженні присвяченому впливу ПІІ на економічне зростання в країнах Центральної та Східної Європи було побудовано дев'ять моделей, в яких коефіцієнт при ПІІ був у проміжку від 0,35 до 0,53. При чому, найменший вплив ПІІ на економічне зростання спостерігався на проміжку 2000-2008 років, а найбільший вплив на проміжку 2009-2012 років [38].

Причиною різної ефективності ПІІ може бути структура ПІІ за видами економічної діяльності. Використання більшою або меншою мірою порівняльних переваг країни дає різний вплив на економічне зростання приймаючої країни. Ще проблемою є *round tripping*. Повернення вітчизняного капіталу у вигляді ПІІ робить потік інвестицій менш ефективним. В Україні найбільша частка *round tripping* серед подібних європейських країн, що і робить коефіцієнт при незалежній змінній ПІІ меншим порівняно з іншими економіками.

Висновки до розділу 3

Результати панельно-регресійної моделі свідчать про наявність позитивного зв'язку обсягу ПІІ і економічного зростання України. Збільшення іноземного капіталу в Україні могло б значно допомогти у питанні технологічної відсталості і збільшення конкурентоспроможності вітчизняних товарів. Основною проблемою залишається обсяг ПІІ. У 2018 році обсяг ПІІ почав поступово відновлюватись після падіння в 2014 році, але залишається питанням, яка частка дійсно є справжнім іноземним капіталом, а яка лише відображає явище round tripping. Загалом ефективність ПІІ з огляду на економічне зростання залежить від покращення інвестиційного клімату, зменшення кругового обороту вітчизняного капіталу і направлення ПІІ в галузі з конкурентними перевагами національної економіки.

ВИСНОВКИ

В наявній літературі на національному та міжнародному рівні тривали дискусії щодо того, чи прямі інвестиції сприяють зростанню в приймаючих країнах. Головною метою цього дослідження було відповісти на це питання. Як показує досвід багатьох країн світу, ПІ дійсно можуть спричиняти позитивні ефекти, які призводять до структурних змін в економіці. Але для цього необхідні певні умови.

По-перше, для того, щоб обсяг іноземного капіталу почав збільшуватись, необхідно мати конкурентні переваги в галузях економіки. Можна виділити ПІ орієнтовані на ресурси, робочу силу і ринки. Тобто виробництво певного продукту в країні, що приймає ПІ має бути більш вигідним ніж в країні інвестора чи інших. За інших умов, ПІ можуть нести негативні наслідки – олігополізація ринку нерезидентами, що означає відсутність необхідності конкурувати, а отже трансфер технологій не буде необхідним. Такі інвестиції називають неторговими і основної їх метою є захоплення іноземного ринку. Такий тип інвестицій несе набагато менше користі для приймаючих країн. Відповідно до розрахованого індексу виявленої порівняльної переваги (RCA), Україна спеціалізується на виробленні ресурсних і частково праце та капіталомістких товарів. Більша частина ПІ в Україні направлена на сферу послуг та фінанси, а в реальному секторі на виробництво праце та капіталомістких товарів. Таким чином, ПІ в Україні можна назвати торговими, адже частка компаній з іноземним капіталом досить невелика, а трансфер технологій у вищезгадані галузі не може позбавити конкурентних переваги країн-інвесторів.

В Україні зберігається проблема значного зносу основних засобів (39%), причиною якого є малий обсяг інвестицій резидентів в основні засоби (1108 дол. США на одиницю робочої сили). Індекс інвестиційної привабливості Європейської Бізнес асоціації у 2018 році становив 3,07. Однак, значення

граничного продукту капіталу в 0,3 і 3,18% ПІІ від ВВП є досить схожими до інших європейських країн. Але за результатами дослідження НБУ, 20,6% від отриманих ПІІ в 2018 році складає вітчизняний капітал, який проходить через офшор і повертається назад для уникнення оподаткування чи отримання інших благ від використання офшорів. Отже частка в 20,6% від ПІІ за 2018 рік не несла користі для вітчизняної економіки, як канал для трансферу технологій та підвищення продуктивності економіки.

Не зважаючи на це, отримані результати панельно-регресійної моделі, побудованої на даних з 24 регіонів України та міста Києва за 2011 – 2018 роки, свідчать про позитивний зв'язок ПІІ, продуктивності праці і експорту на валовий регіональний продукт. Проведені тести на адекватність моделі вказують на те, що результатам можна довіряти. Відповідно, до отриманих коефіцієнтів збільшення обсягу ПІІ та експорту на 1 млн дол. США, означитиме збільшиться валового регіонального продукту на 2154486 та 359154 тис дол. США відповідно, а збільшення продуктивності праці на 1 (на одного робітника припадатиме більше ВРП на 1 дол. США) призведе до збільшення ВРП на 528344 тис дол. США. Коефіцієнт 0,22 при незалежній змінній FDI, вказує на те, що операції round tripping зменшують оцінену ефективність від іноземного капіталу, але на практиці мова йде про недоотримання податків і зборів.

З огляду на отримані результати, Україні необхідно зосередити увагу покращення інвестиційного клімату, основною проблемою якого є недостатній захист права власності. Створення податкових пільг для іноземних інвесторів може залучити додатковий іноземний капітал, але разом з цим скоріше за все призведе до збільшення round tripping, адже вітчизняні інвестори прогнитимуть також отримати ці пільги.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Sinani E., Meyer K. E. Spillovers of technology transfer from FDI: the case of Estonia. *Journal of Comparative Economics*. 2004. №3. P. 1-22
2. Tsai P. Determinants of foreign direct investment and its impact on economic growth. *J. Econ. Dev.* 1994. №19. P. 137-163
3. Nowak J., Cywiński Ł., Dzyuma-Zaremba, U., Harasym, R. Polish FDI in Ukraine: Analyzing Location Factors, Macro – economic Trends and Firm – level Activity. *Argumenta Oeconomica*. 2014. №34. P. 201-227
4. Kononov O. Ukraine's Inward FDI and its Policy Context. *Inward and Outward FDI Country Profiles*. 2010. №31. P. 370-382
5. Romer P. Idea gaps and object gaps in economic development. *Journal of Monetary Economics*. 1993. №32. P. 543-573
6. Kojima K. A macroeconomic approach to foreign direct investment. *Hitotsubashi Journal of Economics*. 1973. №14. P. 1-21
7. Hu A. G. Z., Jefferson, G. H. FDI impact and spillover: Evidence from China's electronic and textile industries. *World Economy*. 2002. №25. P. 1063-1076
8. Козлюк В.В. Родіонова Л.А. Історія економіки та економічної думки. Тернопіль, 2015. 792 с.
9. Покидченко М.Г., Чаплигіна І.Г. Історія економічних вчень. Москва, 2008. 271 с.
10. Тарасевич В. М., Петрун Ю. Є. Історія економічних вчень. Київ, 2013. 352 с.
11. Руденко М.В, Джон Мейнард Кейнс та його «загальна теорія зайнятості, відсотка та грошей». 2008. *Вісник КДПУ*. №1. С. 163-166
12. Саліхова О.Б., Бак Г.О. Стратегії азійських країн з розбудови національної промисловості через залучення технологій ТНК. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2014. №3. С. 30-40

13. Кузьменко А.М. Транснаціональні корпорації як суб'єкти розвідувальної діяльності. *Юридичний журнал*, 2007. №2. С. 68-79
14. Марченко К. Теоретичні концепції та регуляторна практика розвитку транснаціональних корпорацій в умовах посткризової світової економіки. *Схід*. 2014. № 4. С. 30-35
15. Сидорова К. О. Еволюція теоретичних підходів до дослідження прямих іноземних інвестицій. *Вісник ТГУ*. 2010. №2. С. 22-26
16. Rodrik D., Subramanian A. Why Did Financial Globalization Disappoint? *IMF Staff Papers*. 2009. №56. P. 112-138
17. Szkorupová Z. A causal relationship between foreign direct investment, economic growth and export for Slovakia. *Procedia Economics and Finance*. 2014. №15. P. 123-128
18. Borensztein, E. J., De Gregorio, J-W. Lee How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*. 1998. №45. P. 115-135
19. Xiaoying L., Xiaming L. Foreign direct investment and economic growth: an increasingly endogenous relationship. *World Development*. 2005. №3. P. 393-407
20. Бирка М.І. Класифікація прямих іноземних інвестицій. *Вісник Національного університету „Львівська політехніка”*. 2012. №725. С. 24-31
21. Markusen, J.R. The boundaries of multinational enterprises and the theory of international trade. *Journal of Economic Perspectives*. 1995. №9. P. 169-189
22. Granstrand, O. Towards a theory of the technology based firm. *Research policy*. 1998. №27. P. 465-489
23. Caves R. E. International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment. *Economica*. 1971. №149. P. 1-27
24. Harry G. Johnson Comparative Cost and Commercial Policy Theory for a Developing World Economy. *Journal of Political Economy*. 1968. №4. P. 567-591
25. Arndt, H.W Professor Kojima on the Macroeconomics of Foreign Direct Investment. *Hitotsubashi Journal of Economics*. 1974. №1. P. 26-35

26. Kojima K. International Trade and Foreign Investment: Substitutes or Complements. *Hitotsubashi Journal of Economics*. 1975. №1. P. 1-12
27. Lucas R. Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? *American Economic Review*. 1990. №80. P. 92-96
28. Clemens, Michael and Jeffrey G. Williamson Wealth Bias in the First Global Capital Market Boom, 1870-1913. *Economic Journal*. 2004. №114. P. 304-337
29. Jeffrey D. Sachs, Andrew M. Warner The curse of natural resources. *15th Annual Congress of the European Economic Association*. 2001. №4. P. 827-838
30. Gylfason, T. Natural resources, education, and economic development. *European Economic Review*. 2001. №45. P. 847-859.
31. Cale, I. V., Camaro, P. J., Melendres, K. P., Rosete M. A. The Lucas Paradox and the Human Capital Resources Curse in Philipines, Indonesia, Malaysia, Thailand and Singapore. *Review of Integrative Business & Economics Research*. 2017. №6 P. 276-295
32. Sicular T. Capital Flight and Foreign Investment: Two Tales from China and Russia. *World Economy*. 1997. №21 P. 589-602
33. Frank R. Capital Flight from The People's Republic of China: 1984–94. *China Economic Review*. 1996. №7 P. 77-96
34. Peng, M. W., Parente, R. C. Institution-based weaknesses behind emerging multinationals. *Revista de Administracao de Empresas*. 2012. №52 P. 360-364
35. Hanlon M., Maydew E.L., J.R. Thornock Taking the Long Way Home: U.S. Tax Evasion and Offshore Investments in U.S. Equity and Debt Markets. *The Journal of Finance*. 2015. №70. P. 257-287
36. Геєць В. Ще раз про складові економічного піднесення в Україні. *Економіка України*. 1998. №11. С. 4-15
37. Даниленко А. А. Актуальні питання прямих іноземних інвестицій до України з ЄС (у контексті розширення Євросоюзу на Схід). *Фінанси України*. 2008. № 1. С. 127-137.

38. P. Hlavacek, B. Bal-Domanska Impact of foreign direct investment on economic growth in Central and Eastern European countries, *Engineering Economics*. 2016. №27. P. 294-303
39. Методичні пояснення Державна служба статистики URL: <http://www.te.ukrstat.gov.ua/files/NR/NR0.htm> (дата звернення: 19.05.2020)
40. Леус М. М. Суть та класифікація іноземних інвестицій. Вісник Національного університету „Львівська політехніка”. 2008. №635. С. 181-18 URL: http://vlp.com.ua/files/27_17.pdf (дата звернення: 19.05.2020)
41. Радченко О. П. Розвиток та особливості впливу ТНК на економіку України. Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління. 2015. №30. С. 102–111. URL: [http://zt.knteu.kiev.ua/files/2015/3\(80\)/uazt_2015_3_14.pdf](http://zt.knteu.kiev.ua/files/2015/3(80)/uazt_2015_3_14.pdf) (дата звернення: 19.05.2020)
42. Strelchuk A. The effect of FDI entry-mode on economic growth: Ukraine. 2012. School of Economics. 2012. URL: <https://kse.ua/wp-content/uploads/2019/03/Strelchuk.pdf> (дата звернення: 19.05.2020)
43. Balance of Payments and International Investment Position Manual 6 edition International monetary fund, 2009. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf> (дата звернення: 19.05.2020)
44. Saha D., Kravchuk V., Kirchner R. The economic impact of FDI on Ukraine. German Advisory Group. 2018. URL: https://www.beratergruppe-ukraine.de/wordpress/wp-content/uploads/2018/05/PS_01_2018_en.pdf (дата звернення: 19.05.2020)
45. Rappaport J. How Does Openness to Capital Flows Affect Growth? Federal Reserve Bank of Kansas City. 2000. URL: <https://pdfs.semanticscholar.org/b2ac/52ec9ae6063f3159f5418c78caabdce09169.pdf>. (дата звернення: 19.05.2020)
46. Alfaro J. Foreign direct investment and growth: does the sector matter? Harvard Business School. 2003. URL: <https://pdfs.semanticscholar.org/7800/b094ee3c677a2b729345eeb05c696ed9a2e>

0.pdf?_ga=2.106223875.1656426866.1589892642-697675610.1574704312

(дата звернення: 19.05.2020)

47. Ohlin, B. Interregional and International Trade. Harvard University Press, 1933. URL: <https://dspace.gipe.ac.in/xmlui/bitstream/handle/10973/21287/GIPE-010300.pdf?sequence=3> (дата звернення: 19.05.2020)
48. Porter M. E. The Competitive Advantage of Nations. New York: Free Press, 1990. URL: http://economie.ens.psl.eu/IMG/pdf/porter_1990_-_the_competitive_advantage_of_nations.pdf (дата звернення: 19.05.2020)
49. Муха Д.В. Макроекономічна ефективність залучення прямих іноземних інвестицій в Республіці Білорусь. Білоруська наука, 2017 URL: https://books.google.com.ua/books/about/Макроекономическая_э.html?id=Pb9NtAEACAAJ&redir_esc=y (дата звернення: 19.05.2020)
50. Dunning J. H. The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions. Jstor. 1987. URL: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1057/palgrave.jibs.8490372.pdf> (дата звернення: 19.05.2020)
51. Fischer S. Capital Account Liberalization and the Role of the IMF. Speech at the IMF Annual Meetings (19 September 1997) URL: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1997/091997.htm> (дата звернення: 19.05.2020)
52. Kose A., Prasad E. S., Rogoff K., Wei S. J. Financial Globalization: A Reappraisal. Harvard University. 2006 URL: https://www.researchgate.net/publication/241029860_Financial_GlobalizationA_Reappraisal (дата звернення: 19.05.2020)
53. Seungwon K. The Effects of Foreign Capital Inflows on Economic Growth. Bank of Korea. 2009. URL: https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=FEMES11&paper_id=196 (дата звернення: 19.05.2020)
54. Andreas J. The Effects of FDI Inflows on Host Country Economic Growth CESIS Electronic UK. 2006. №58 URL:

- <http://www.academia.edu/download/37502505/cesiswp58.pdf> (дата звернення: 19.05.2020)
55. Feridun, Mete; Sissoko, Yaya Article Impact of FDI on economic development: A causality analysis for Singapore. International Journal of Economic Sciences and Applied Research. 2011. URL: https://www.academia.edu/7915385/Impact_of_FDI_on_Economic_Development_A_Causality_Analysis_for_Singapore_1976_2002 (дата звернення: 19.05.2020)
 56. World bank Developing Knowledge Intensive Sectors, Technology Transfers, and the Role of FDI. 2003. URL: <http://documents.worldbank.org/curateden/737591468762912473/pdf/wps3332.pdf> (дата звернення: 19.05.2020)
 57. István J. T. Semjen A. Market Links and Growth Capacity of Enterprises in A Transforming Economy: The Case of Hungary. Market links, tax environment and financial discipline of Hungarian enterprises. 1999. URL: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.424.5724&rep=rep1&type=pdf> (дата звернення: 19.05.2020)
 58. Drysdale P. Direct Foreign Investment in Asia and the Pacific, Australian National University Press. Canberra. 1972 URL: <https://openresearch-repository.anu.edu.au/bitstream/1885/114901/2/b13699775.pdf> (дата звернення: 19.05.2020)
 59. Hymer S. H. The International Operations of National Firms: A Study of Direct Investment. M.I.T. doctoral dissertation, Cambridge, Mass., 1960 URL: <https://dspace.mit.edu/handle/1721.1/27375> (дата звернення: 19.05.2020)
 60. Jensen, Richard A Strategic Approach to the Product Life Cycle. Journal of International Economics. 1976. №21. P. 269-284 URL: <https://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/100796/ECON257.pdf?sequence=1> (дата звернення: 19.05.2020)
 61. Hymer, S. United States investment abroad, in Direct Foreign Investment in Asia and the Pacific 1972. Canberra URL: <https://openresearch-repository.anu.edu.au/bitstream/1885/114901/2/b13699775.pdf>

- repository.anu.edu.au/bitstream/1885/114901/2/b13699775.pdf (дата звернення: 19.05.2020)
62. OECD FDI in figures april 2019 URL: <http://www.oecd.org/investment/FDI-in-Figures-April-2019.pdf> (дата звернення: 19.05.2020)
 63. OECD FDI in figures July 2018 URL: <https://www.oecd.org/investment/investment-policy/FDI-in-Figures-July-2018.pdf> (дата звернення: 19.05.2020)
 64. UNCTAD World Investment Report 2019 – Geneva: United Nations URL: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019_overview_en.pdf (дата звернення: 19.05.2020)
 65. Kevin H. O'Rourke Jeffrey G. Williamson When Did Globalization Begin? NBER Working Paper. 2000 URL: <https://www.nber.org/papers/w7632> (дата звернення: 19.05.2020)
 66. Edwards S. Capital Flows, Foreign Direct Investment, and Debt-Equity Swaps in Developing Countries. NBER Working Paper 1991 №3497. URL: <https://www.nber.org/papers/w3497> (дата звернення: 19.05.2020)
 67. Odedokun, M. O. On 'Pull' and 'Push' Factor in North-South Private Capital Flows: Conceptual Issues and Empirical Estimates 2003 URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/53022/1/369087976.pdf>
 68. Roger H. Gordon, A. Lans Bovenberg Why is Capital so Immobile Internationally? NBER Working Paper. 1994. URL: <https://www.nber.org/papers/w4796> (дата звернення: 19.05.2020)
 69. Census and Statistics Department Hong Kong Round tripping. IMF Issues paper. 2004 №13. URL: <https://www.imf.org/External/NP/sta/bop/pdf/diteg13.pdf> (дата звернення: 19.05.2020)
 70. Aykut, D., Sanghi, A., & Kosmidou, G. What to do when foreign direct investment is not direct or foreign: FDI round tripping. 2017. URL: <https://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/1813-9450-8046> (дата звернення: 19.05.2020)

71. Gaukrodger D. Kathryn G. Investor-state dispute settlement: A scoping paper for the investment policy community. OECD Working Papers on International Investment 2012 №3 URL: http://www.oecd.org/investment/investment-policy/WP-2012_3.pdf (дата звернення: 19.05.2020)
72. G. Round-tripping Foreign Direct Investment in the People's Republic of China: Scale, Causes, and Implications. Asian Development Bank Institute. 2005 №10 URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/157279/adbi-rpb10.pdf> (дата звернення: 19.05.2020)
73. Ledyaevaa S., Karhunena P., Kosonena R. Whalleyb J. Round-trip investment between offshore financial centres and Russia: An empirical analysis. University of Western Ontario and NBER. 2013 URL: <https://pdfs.semanticscholar.org/035b/b32e9594972df0b4561d1ea560cd5326433e.pdf> (дата звернення: 19.05.2020)
74. Міністерство фінансів України Рекомендації з реалізації Плану дій з BEPS (мінімальні стандарти) URL: https://mof.gov.ua/storage/files/2017_Roadmap_BEPS_UKRAINE_ua.pdf (дата звернення: 19.05.2020)
75. Лігоненко Л. О. Модернізація основних засобів в Україні. Інтернаука. 2019 URL: <https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/32608/15490442128835.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (дата звернення: 19.05.2020)
76. Штепенко К. П. Аналіз прямих іноземних інвестицій в економіку України та передумови необхідності їх залучення. Ефективна економіка. 2019. № 5 URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7040> (дата звернення: 19.05.2020)
77. Офіційний веб-сайт Європейської Бізнес Асоціації URL: https://eba.com.ua/en/press_and_media/press_room/indices/investment_attractiveness_index (дата звернення: 19.05.2020)
78. Кончин В. Структурні виклики в системі виробництва та зовнішньої торгівлі для України: європейська інтеграція чи її імітація. Екмаір 2016

URL: <http://ekmair.ukma.edu.ua/handle/123456789/12270> (дата звернення: 19.05.2020)

79. Utkulu U., Seymen D. Revealed Comparative Advantage and Competitiveness: Evidence for Turkey vis-a-vis the EU/15. 2004. URL: <https://www.etsg.org/ETSG2004/Papers/seymen.pdf> (дата звернення: 19.05.2020)
80. Barro R. J., Sala-i-Martin X. Economic Growth. Massachusetts Institute of Technology. 2004 URL: <http://piketty.pse.ens.fr/files/BarroSalaIMartin2004Chap1-2.pdf> (дата звернення: 19.05.2020)

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

Розрахований індекс виявленої порівняльної переваги у 2018 році для товарних груп SITC Rev.4

Найменування товарних груп	RCA
Рослинні масла і жири; «М'які», нерафіновані, рафіновані або фракціоновані	39.66
Кукурудза (в зерні), мелені	32.40
Ячмінь, немелений	27.74
Пшениця (включаючи полбу) і суржик, мелені	22.92
Деревне паливо (крім деревних відходів) і деревне вугілля	20.35
Чавун у чушках, дзеркальний чавун, залізо губки, залізні або сталеві гранули та порошки і залізосплави	16.65
Алюмінієві руди і концентрати (включаючи глинозем)	13.80
Вироби з чавуну або нелегованої сталі, одержувані плоскою прокаткою, неплакований, без будь – якого покриття	11.30
Залізна руда та концентрати	9.88
Насіння і олійні плоди, придатні для отримання «м'яких» рослинних олій (виключаючи борошно тонкого і грубого помелу)	7.53
Пруток, катанка, вушка, профілі і сортовий прокат з чорних металів	6.49
Інше мінеральну сировину	5.93
Маргарин і комбіжир	5.31
Радіоактивні і пов'язані з ними матеріали	4.98
Корми для тварин (крім Немолота зернових)	4.71
Зернові, мелені (крім пшениці, рису, ячменю і кукурудзи)	4.49
Борошно грубого і тонкого помелу, пшеничне і Суржикова	4.40
Деревина, що пройшла найпростішу обробку, і залізничні шпали, дерев'яні	4.21
Тютюн готовий (вмістом або без вмісту тютюнові замітники)	3.72
Масло та інші жири і масла, отримані з молока	3.60
Деревина в трісці і стружках і деревні відходи	3.46
Цукор, патока і мед	3.43
Кондитерські вироби з цукру	3.42
Електророзподільної обладнання, не включене до інших категорій	3.40
Парові і інші парогенераторні турбіни і їх деталі, не включені в інші категорії	3.15
Залізничні транспортні засоби (включаючи потяги на повітряній подушці) і пов'язане з ними обладнання	3.11
Електричний струм	3.00
Труби та порожнисті профілі та трубні фітинги із чавуну або сталі	2.94
Вироби з дерева, не включені в інші категорії	2.89
Шпон, фанера, ДСП та інша деревина	2.84

Продовження таб. А.1

Хутро, необроблених (включаючи голови, хвости, лапи та інші шматки або обрізки, придатні для пошиття хутряних виробів), крім шкур і шкірсировини, що відносяться до групи 211	2.79
Насіння і олійні плоди, цільні або подрібнені, придатні для отримання інших видів рослинних олій (включаючи борошно тонкого і грубого помелу з олійного насіння і олійних плодів, що не включена до інших категорій)	2.40
Полімери хлористого вінілу або інших галогенованих олефінів, у первинній формі	2.35
Інше м'ясо і придатні в їжу м'ясні субпродукти, свіжі, охолоджені або заморожені (крім м'яса і м'ясних субпродуктів, непридатних або не придатних для споживання людиною)	2.21
Залізна і сталевий дріт	1.90
Камінь, пісок і гравій	1.86
Шоколад та інші харчові продукти, що містять какао, не включені в інші категорії	1.83
Різні кольорові основні компоненти сплаву, що використовуються в металургії, і металокераміці	1.82
Інша борошно грубого і тонкого помелу із зернових	1.78
Скляний посуд	1.52
Фруктові соки (включаючи виноградне сусло) і овочеві соки, без бродіння і не містять доданого спирту, з додаванням або без додавання цукру або іншого підсолоджувати речовини	1.52
Шкіра	1.50
Руди та концентрати неблагородних металів, не включені в інші категорії	1.49
Свинець	1.43
Рейки і залізничні будівельні конструкції з чорних металів	1.39
Залишкові нафтопродукти, не включені в інші категорії, і аналогічні матеріали	1.39
Машини для обробки металів (крім верстатів) і їх деталі, не включені в інші категорії	1.34
Продукти із зернових і продукти з борошна або крохмалю, фруктового або овочевого	1.33
Будівельні матеріали з глини і вогнетривкі будівельні матеріали	1.21
Фрукти, консервовані, і продукти, виготовлені з фруктів (крім фруктових соків)	1.17
Нафтові гази та інші газоподібні вуглеводні, не включені в інші категорії	1.15
Пластмас у вигляді моноволокна, товщина якого в будь-якому поперечному розрізі перевищує 1 мм, а також у вигляді стрижнів, брусків і фасонних профілів з обробленою чи необробленою поверхнею, але не пройшли іншої обробки	1.01
Хутро, дублене або вироблене (включаючи голови, хвости, лапи та інші шматочки або обрізки), неукomплектоване або інше (без додавання інших матеріалів), крім включеної під заголовком 848.31	1.00
Вироби з чавуну або нелегованої сталі, одержувані плоскою прокаткою, плаковані, з покриттям або облицюванням	1.00

Додаток Б

Таблиця Б.1

Прямі інвестиції (акціонерний капітал) в економіці України за видами економічної діяльності на 1 січня 2019

Вид економічної діяльності	Код за КВЕД	Обсяг ІІІ, млн.дол. США	% від загального
ПРОМИСЛОВІСТЬ	B+C+D+E	10823.4	32.89
Переробна промисловість	C	8337.6	25.34
Виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	10 – 12	2859.4	8.69
Металургійне виробництво, виробництво готових металевих виробів, крім виробництва машин і устаткування	24, 25	1662.3	5.05
Машинобудування, крім ремонту і монтажу машин і устаткування	26 – 30	794.5	2.41
Виробництво гумових і пластмасових виробів, іншої неметалевої мінеральної продукції	22, 23	1127	3.43
Виробництво хімічних речовин і хімічної продукції	20	654.2	1.99
Виготовлення виробів з деревини, виробництво паперу та поліграфічна діяльність	16 – 18	560.2	1.70
Виробництво меблів, іншої продукції; ремонт і монтаж машин і устаткування	31 – 33	269.3	0.82
Виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення	19	260.3	0.79
Текстильне виробництво, виробництво одягу, шкіри, виробів зі шкіри та інших матеріалів	13 – 15	114.3	0.35
Виробництво основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів	21	36.2	0.11
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	B	1747.3	5.31
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	D	683.4	2.08
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	E	55.2	0.17
ОПТОВА ТА РОЗДРІБНА ТОРГІВЛЯ; РЕМОНТ АВТОТРАНСПОРТНИХ ЗАСОБІВ І МОТОЦИКЛІВ	G	5480.2	16.65
ОПЕРАЦІЇ З НЕРУХОМИМ МАЙНОМ	L	4258.2	12.94
ФІНАНСОВА ТА СТРАХОВА ДІЯЛЬНІСТЬ	K	3641.1	11.07
ІНФОРМАЦІЯ ТА ТЕЛЕКОМУНІКАЦІЇ	J	2201.1	6.69
ПРОФЕСІЙНА, НАУКОВА ТА ТЕХНІЧНА ДІЯЛЬНІСТЬ	M	2096.9	6.37
ДІЯЛЬНІСТЬ У СФЕРІ АДМІНІСТРАТИВНОГО ТА ДОПОМІЖНОГО ОБСЛУГОВУВАННЯ	N	1377.4	4.19
ТРАНСПОРТ, СКЛАДСЬКЕ ГОСПОДАРСТВО, ПОШТОВА ТА КУР'ЄРСЬКА ДІЯЛЬНІСТЬ	H	1043	3.17
БУДІВНИЦТВО	F	983.5	2.99
СІЛЬСЬКЕ, ЛІСОВЕ ТА РИБНЕ ГОСПОДАРСТВО	A	451.9	1.37
ТИМЧАСОВЕ РОЗМІЩУВАННЯ Й ОРГАНІЗАЦІЯ ХАРЧУВАННЯ	I	355.5	1.08
МИСТЕЦТВО, СПОРТ, РОЗВАГИ ТА ВІДПОЧИНОК	R	99.8	0.30

Продовження таб. Б.1

ОХОРОНА ЗДОРОВ'Я ТА НАДАННЯ СОЦІАЛЬНОЇ ДОПОМОГИ	Q	43.5	0.13
ОСВІТА	P	22.2	0.07
ДЕРЖАВНЕ УПРАВЛІННЯ Й ОБОРОНА; ОБОВ'ЯЗКОВЕ СОЦІАЛЬНЕ СТРАХУВАННЯ	O	-	-
НАДАННЯ ІНШИХ ВИДІВ ПОСЛУГ	S	-	-