

РУХ КАПІТАЛІВ МІЖ УКРАЇНОЮ І СУСІДНІМИ КРАЇНАМИ-ЧЛЕНАМИ ЄС: ТЕНДЕНЦІЇ ТА ФАКТОРИ



Владислав ЗИМОВЕЦЬ,
головний науковий співробітник
Інституту економіки і прогнозування НАН України

Важливим елементом євроінтеграції є вільний рух капіталів як основоположний принцип функціонування ЄС. До початку агресивної війни проти України цілком обґрунтовано очікувалось, що укладення Угоди про асоціацію сприятиме інтенсифікації припливу європейського інвестиційного капіталу (прямих інвестицій) до реального сектору економіки України¹. Практика інших країн, які пройшли етап підготовки до вступу до ЄС, показувала, що отримання статусу кандидата підвищує привабливість країни для інвестицій, у першу чергу ПІІ². Втім, зростання геоекономічної невизначеності та геополітичних ризиків упродовж 2014–2025 рр. уповільнило темпи інтеграції між Україною та сусідніми країнами Східної Європи в інвестиційній сфері.

Метою цього дослідження є вивчення впливу факторів попиту і пропозиції на кругообіг капіталу між Україною і сусідніми країнами-членами ЄС на тлі зростання глобальної невизначеності. Виходячи з економічних реалій та національних економічних інтересів Україна розглядається як потенційний реципієнт капіталу, а сусідні країни-члени ЄС як потенційні донори, з урахуванням їх фінансової спроможності і наявності вільного інвестиційного ресурсу. Вектори та обсяги кругообігу капіталу між Україною і сусідніми країнами-членами ЄС визначаються за показниками вхідних ПІІ, сальдо зовнішньої торгівлі і приватних

переказів в Україну. Отримані результати оцінюються, виходячи з прагматичних економічних інтересів України з акцентом на необхідності усунення існуючих дисбалансів.

На відміну від країн попередніх хвиль євроінтеграції, Україна розпочала цей процес у вкрай складних геополітичних умовах. Упродовж останнього десятиліття намітилась тенденція до зростання геополітичних та геоекономічних невизначеностей, кількісним відображенням яких стало зростання глобальних ризиків (діаграма «Динаміка глобальних індексів невизначеності в 2014–2025 рр.»).

¹ Гесць В., Богдан Т. Лібералізація руху капіталів у взаємовідносинах України з ЄС. – Стратегічні пріоритети 2013 р., № 4.С. 5-14, http://nbuv.gov.ua/UJRN/spa_2013_4_3.

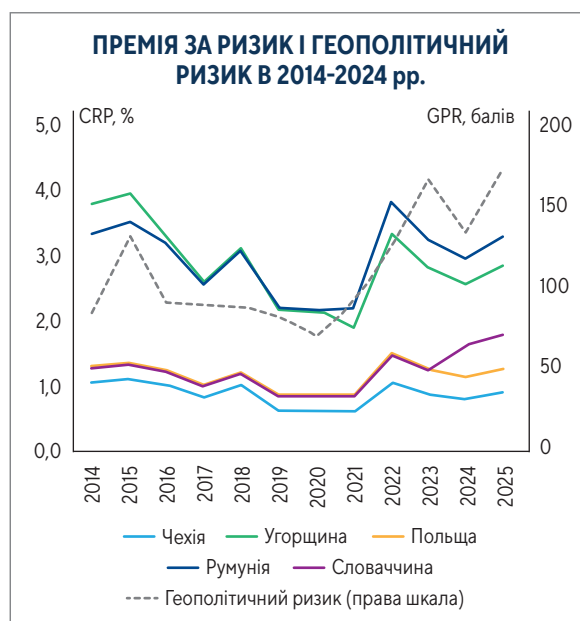
² Україна на шляху до ЄС: реалії і перспективи. – Центр Разумкова, Національна безпека і оборона №1-2, с. 127, 2022 р., https://razumkov.org.ua/images/journal/NSD187-188_2022_ukr_full.pdf.



Джерело: World Uncertainty Index (WUI): Global. – <https://worlduncertaintyindex.com/wp-content/uploads/2025/07/WUI>Data.xlsx>; Global Economic Policy Uncertainty Index (GEPUI. <https://fred.stlouisfed.org/series/GEPUCURRENT>; The geopolitical risk (GPR). – https://www.matteoiacoviello.com/gpr_files/data_gpr_export.xls; CBOE Volatility Index. VIX [VIXCLS]. – <https://fred.stlouisfed.org/series/VIXCLS>.

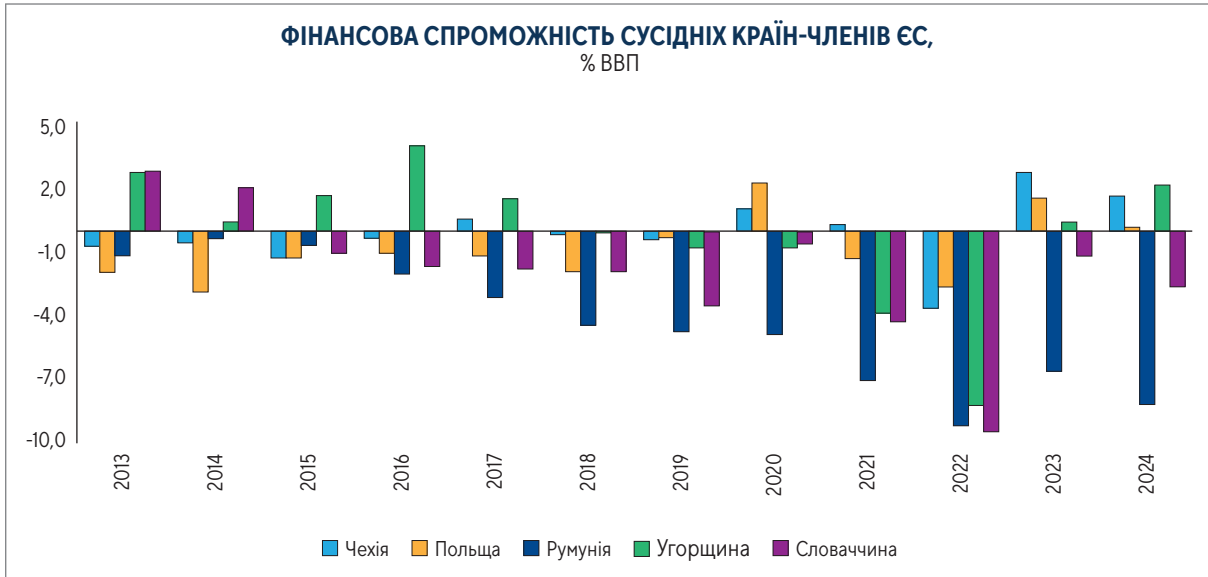
На суттєве зростання глобальної невизначеності вказує підвищення індексу WUI Global упродовж 2014–2025 р. більш ніж у чотири рази, індексу невизначеності глобальної економічної політики GEPUI більш, ніж у 3,5 рази. Індекс волатильності Чиказької фондової біржі, який є індикатором глобальних шоків, досягає локального максимуму в 2014 р. (окупація АР Крим і частини східних територій України), а максимальних значень під час пандемії в 2020 р. і повномасштабного вторгнення в 2022 р. Індекс геополітичного ризику GPR упродовж 2014–2025 рр. зріс більш ніж удвічі, максимальні значення зафіксовано в 2014, 2023 і 2025 рр. (червень).

Зростання глобальної невизначеності погіршує умови залучення капіталу, підвищує



Джерело: The geopolitical risk (GPR). – https://www.matteoiacoviello.com/gpr_files/data_gpr_export.xls; Country Default Spreads and Risk Premiums, https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data_archived.html.

його вартість і знижує інвестиційну активність. На діаграмі «Премія за ризик сусідніх країн-членів ЄС і геополітичний ризик в 2014–2024 рр.» продемонстровано чутливість премій за ризик країни (CRP) сусідніх країн-членів ЄС до геополітичного ризику. Максимальні значення CRP фіксуються у періоди з вищими геополітичними ризиками – перший етап війни проти України (2014–2015 рр.) і повномасштабне вторгнення (2022–2025 рр.). Інвестиційні ризики у сусідніх країнах-членах ЄС демонструють майже лінійну залежність (яка є менш виразною у Чехії та Польщі) від геополітичного ризику, який у свою чергу у значній мірі обумовлюється московською військовою загрозою. Зростання геополітичних ризиків обмежило фінансову спроможність сусідніх країн-членів ЄС і, відповідно, пропозицію інвестиційного капіталу.

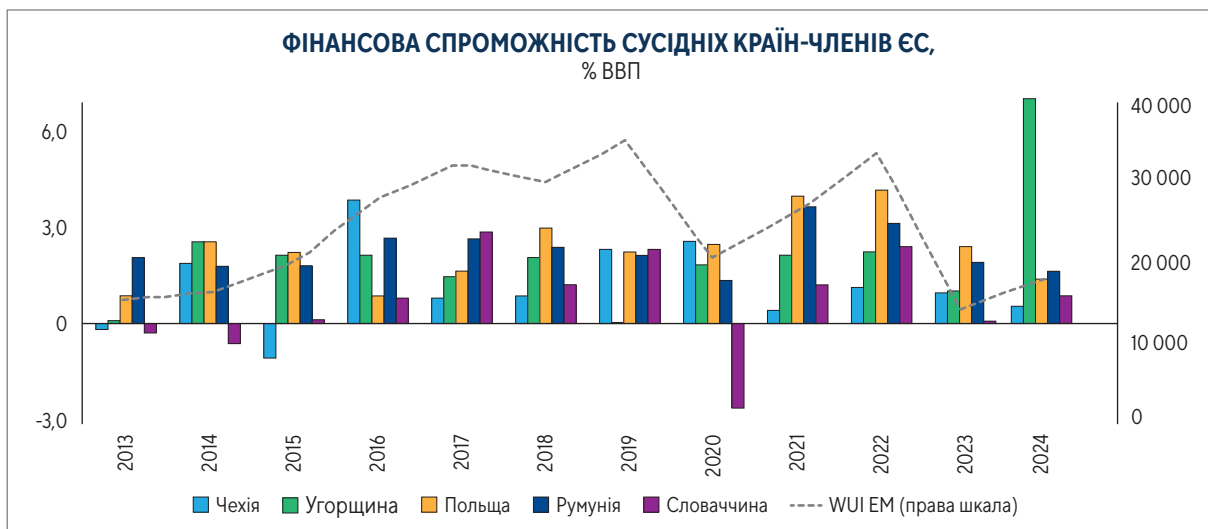


Джерело: Eurostat. Net Lending/Borrowing (current and capital account) – annual data.– https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/explore/all/all_themes.

Фінансова спроможність країн визначалась за балансуєчим показником, обчисленим шляхом віднімання від валових заощаджень валового нагромадження капіталу (рис. «Фінансова спроможність сусідніх країн-членів ЄС»). Цей показник, виражений у відсотках від ВВП, вказує на фінансову спроможність країни надавати позики або її потребу в запозиченнях. Упродовж 2013–2024 рр. сусідні країни-члени ЄС мали середньорічні нульові або від’ємні значення показника, внутрішніх заощаджень для фінансування інвестицій бракувало. Середньорічні значення показника становили біля 0 у Чехії та Угорщині і мали від’ємне значення у Румунії –4,5%, Польщі –0,9% та Словаччині –1,95% ВВП. Дефіцит внутрішніх джерел фінансування перекиривався зовнішніми, що

давало змогу певний час підтримувати помірний рівень нагромадження капіталу, ВНОК коливався в діапазоні 20–25%, що є відносно невисоким показником порівняно з групою країн з середніми доходами, у яких за період 2013–2023 рр. середньорічний ВНОК становив 33,9% ВВП.

Східна Європа є нетто-реципієтом ПІІ, надходження яких має значний позитивний вплив на темпи економічного зростання у регіоні. Чисті ПІІ (вхідні мінус вихідні) упродовж 2013–2024 рр. коливались переважно у плюсовому діапазоні (за винятком окремих випадків в 2014–2015 рр. та 2020 р.), діаграма «Сальдо ПІІ сусідніх країн-членів ЄС». Середньорічні показники по країнах становлять від 0,7% ВВП у Словаччині до 2,3% ВВП



Джерело: Data from database: World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/home>; World Uncertainty Index (WUI): Global. – https://worlduncertaintyindex.com/wp-content/uploads/2025/07/WUI_Data.xlsx.

у Польщі, а чистий приплив ПІІ у групу сусідніх країн упродовж 2013-2024 рр. становив \$334,5 млрд. Приплив ПІІ у сусідні країни-члени ЄС є достатньо стабільним, лінійний зв'язок показника із зростанням глобальної невизначеності не відслідковується. На тлі підвищення світового індексу країн EM (WUI Emerging economies) упродовж 2013 по 2019 рр. більш ніж удвічі інтенсивність припливу ПІІ суттєво не змінювалась. Починаючи з 2022 р., коли індекс WUI Emerging economies підвищився з 25,5 до 33,2 тис. балів (максимум за період, який мав місце також в 2019 р. напередодні пандемії), надходження ПІІ у сусідні країни-члени ЄС стрімко скоротились (за винятком Угорщини). Отже, фінансова спроможність сусідніх країн-членів ЄС заснована не на внутрішніх заощадженнях, а на зовнішньому фінансуванні, і є залежною від вразливості країн-донорів до глобальних шоків. Середні (для групи 5 сусідніх країн) фактори фінансової спроможності сусідніх країн-членів ЄС у порівнянні з індексами до глобальної невизначеності та геополітичних ризиків узагальнено у таблиці «Ключові індикатори фінансової спроможності у групі сусідніх країн-членів ЄС».

Упродовж 2013-2024 рр. ВВП групи (у доларах США, поточні ціни) майже подвоївся – з 1,1 до 2 трлн дол. США, що вказує на зміцнення її економічного потенціалу з

1,5 до 1,8% світового ВВП. До 2019 р. за рахунок зростання ВВП (середньорічні темпи по групі становили 2,93%) середній рівень державного боргу підтримувався в межах 50%, акумульовані у банківських системах сусідніх країн (крім Словаччини, показники якої як члена ЄВС не враховуються) грошові капітали зростали швидше за державний борг і на кінець 2019 р. перевищували його майже в 1,5 рази (стовпчик «Коефіцієнт монетарного покриття державного боргу»). Починаючи з 2020 р. відчувається вплив зростаючої геополітичної невизначеності на фінансову спроможність країн групи, упродовж 2020-2024 рр. фінансова спроможність країн групи послабилась за показником монетарного покриття державного боргу, який знизився з 1,48 до 1,29. На тлі уповільнення світової загальноекономічної динаміки, розхитування світової фінансової системи у бік її фрагментації та з урахуванням залежності від вхідних ПІІ не виключається подальше послаблення фінансової спроможності сусідніх країн-членів ЄС як потенційних донорів інвестиційного капіталу в Україну.

Ключовим маркером інвестиційної привабливості країни є її фінансова відкритість у відносинах з іншими країнами. Для зарубіжного інвестора дуже важливо мати впевненість у можливості безперешкодної репатріації доходів від інвестицій. Інституційні

КЛЮЧОВІ ІНДИКАТОРИ ФІНАНСОВОЇ СПРОМОЖНОСТІ У ГРУПІ СУСІДНІХ КРАЇН-ЧЛЕНІВ ЄС

Рік	ВВП \$ млрд	Зростання ВВП (%)	Валовий державний борг (% ВВП)	Валове нагромадження капіталу (% ВВП)	Грошова маса (% від ВВП)	Рівень монетарного покриття державного боргу, коеф.	Геополітичний ризик (GPR), бали
2013	1155,8	0,64	53,84	21,68	59,13	1,10	73,7
2014	1195,6	3,60	50,83	22,95	59,87	1,18	84,9
2015	1061,5	4,28	50,02	23,47	61,20	1,23	130,3
2016	1076,0	2,76	50,58	22,23	63,98	1,27	90,3
2017	1199,4	5,38	47,66	22,27	63,54	1,34	88,9
2018	1357,9	5,34	45,52	23,37	63,83	1,41	87,7
2019	1381,9	4,15	43,29	23,58	63,57	1,48	81,7
2020	1375,3	-3,24	54,35	22,02	72,39	1,34	70,1
2021	1570,6	6,08	53,71	24,94	71,70	1,35	90,3
2022	1587,2	4,09	51,60	26,16	65,78	1,29	123,7
2023	1854,4	0,61	51,79	22,22	64,28	1,25	165,6
2024	2 007,2	1,88	55,79	21,20	71,36	1,29	133,8

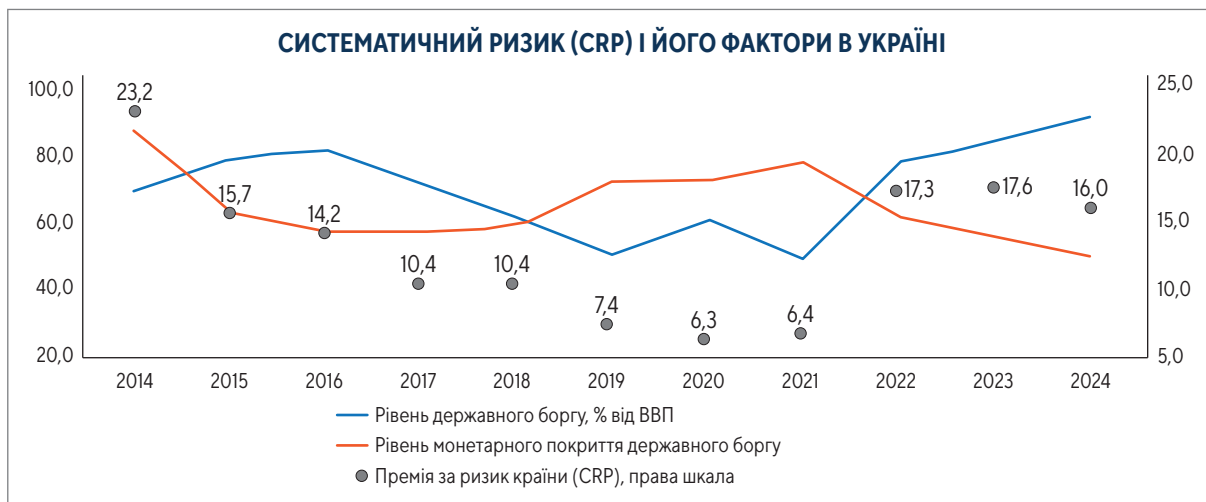
Джерело: Data from database: World Development Indicators. – <https://databank.worldbank.org/home>; The geopolitical risk (GPR). – https://www.matteocioviello.com/gpr_files/data_gpr_export.xls.

підвалини лібералізації кругообігу капіталу між Україною і країнами ЄС було закладено у Угоді про асоціацію з ЄС, яка набула чинності з 1 вересня 2017 р. і передбачала зняття всіх обмежень на платежі та перекази у вільно конвертованій валюті та у сфері ПІІ. Водночас щодо кругообігу спекулятивної складової капіталу (портфельних інвестицій) передбачалась поетапна лібералізація, що відповідало міжнародному досвіду лібералізації руху капіталу³. Практика поступової лібералізації руху капіталу, де вона відбувалася паралельно з процесом євроінтеграції впродовж 7-10 років⁴, виправдала себе у країнах ЦСЄ.

Повзуча військова агресія московською федерацією, яка розпочалась у кінці лютого 2014 р., відтермінувала повну лібералізацію руху коштів і капіталів між Україною та ЄС у зв'язку із необхідністю стримування відпливу капіталу з країни та знецінення курсу гривні. Для захисту фінансової системи України від колапсу в 2014-2015 рр. було застосовано спеціальні обмежувальні заходи на рух коштів, дозволені ст.146 Угоди про асоціацію. У лютому 2019 р. НБУ була розпочата поетапна лібералізація руху коштів і капіталів відповідно до прийнятого в червні 2018 р. Закону України «Про валюту і валютні

операції»⁵ і до початку повномасштабної війни було скасовано більшість обмежувальних заходів. У відповідь на повномасштабне вторгнення московських окупаційних військ в Україну у лютому 2022 р. відповідно до ст. 12 Закону України «Про валюту і валютні операції» НБУ знову запровадив спеціальні обмежувальні заходи задля стабілізації гривні і стримування відпливу капіталу з країни⁶. Хоча обмеження поступово й скасовувались у наступні роки, у інвесторів не було впевненості щодо стабільності правил у майбутньому, що змушувало відтермінувати заплановані інвестиції або повністю від них відмовлятися.

Узагальнюючим індикатором інвестиційної привабливості країни є систематичний ризик, який відображається розміром премії за ризик країни (CRP). Усвідомлення інвесторами реальності московської воєнної загрози визначало динаміку систематичного ризику України (рис. «Систематичний ризик (CRP) і його фактори в Україні»). Реакцією ринків на окупацію частини території України в 2014 р. було стрімке зростання CRP до 23,4%. На першому етапі війни в 2015-2016 рр. підвищення CRP було обумовлене незбалансованістю публічних фінансів, проявом чого були стрімке зростання



Джерело: Country Default Spreads and Risk Premiums, https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html; Статистичний додаток до звіту про фінансову стабільність, НБУ, червень 2025 р., https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2025-H1.xlsx?v=14.

³ Репко М., Кашко О., Піонтківська І. Міжнародний досвід лібералізації руху капіталу. – Вісник Національного банку України, с. 26-42, <https://journal.bank.gov.ua/ua/article/2016/235/02>.

⁴ Валютна лібералізація в Україні: крок у Європу. – Центр економічної стратегії, https://ces.org.ua/wp-content/uploads/2018/11/%D0%B1%D1%80%D1%96%D1%84_%D0%B2%D0%B0%D0%BB%D1%8E%D1%82%D0%B0.pdf.

⁵ Закон України «Про валюту і валютні операції», <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19#Text>.

⁶ Звіт про фінансову стабільність. НБУ, червень 2022 р., https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2022-H1.pdf.

рівня державного боргу до 80,9% ВВП і зниження рівня його монетарного покриття боргу до 58,9%. Упродовж другого етапу війни в 2017–2021 рр. CRP знизилась з 15,7 до 6,4% на тлі домовленостей про тимчасове припинення вогню в рамках Мінських угод та позитивних тенденцій макроіндикаторів – державний борг зростав повільніше номінальний ВВП, а грошова маса швидше, ніж державний борг.

Після початку повномасштабного вторгнення CRP зросла до 17,3% в 2022 р., і хоча до кінця 2024 р. знизилась до 16,0%, залишалась на високому рівні. Упродовж 2022–2024 рр. на тлі зростання рівня державного боргу і дефіциту внутрішніх джерел для його покриття, коефіцієнт монетарного покриття державного боргу знизився з 77,5% в 2021 р. до критично низького рівня 50% на кінець 2024 р. Хоча упродовж третього етапу війни від колапсу фінансову систему України рятувала зовнішня макрофінансова допомога, ризик інвестування в 2024 р. (>16%) значно перевищував його рівень до повномасштабного вторгнення в Україні (6–7%) і у Східній Європі (2–4%).

Упродовж 2014–2024 рр. підвищені інституціональні ризики, проявом яких було непередбачуване наперед застосування обмежень на рух капіталу та високий систематичний тиск знижували інвестиційну привабливість України як реципієнта капіталу. Перманентна московська воєнна загроза спричинила формування обережних інвестиційних стратегій сусідніх країн-членів ЄС в Україні. Після підписання і набуття чинності Угоди про асоціацію обсяги ПІІ в Україну з сусідніх країн до 2022 р. поступово зростали (таблиця «ПІІ в Україні з країн ЄС»). Середньорічні обсяги ПІІ з сусідніх країн-членів ЄС упродовж 2015–2025 рр. становили

0,3 млрд грн, а з інших країн ЄС (без урахування Кіпру) – \$1,7 млрд.

Після підписання Угоди про асоціацію сформувалась тенденція до зростання обсягів нагромаджених ПІІ в Україну з країн ЄС (діаграма «Індекси ПІІ в Україні»). Хоча залишки ПІІ в Україну з сусідніх країн-членів ЄС починаючи з 2020 р. й зростали дещо швидше, ніж з інших країн ЄС (без урахування Кіпру), їх частка у загальному обсягу інвестицій з ЄС становить на кінець 2024 р. лише 6,1%, хоча й зросла з 2014 р. на 2 п. п.



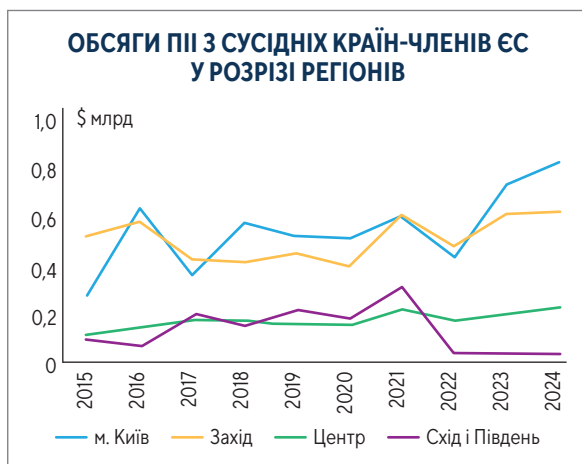
Джерело: Прямі інвестиції (акціонерний капітал) в економіці України/з України за країнами світу; країнами ЄС; видами економічної діяльності; по регіонах (2009–2014 рр.). – https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2020/zd_inv_new/p_inv/94-14/pi_ak_ES_09-14u.xlsx; Залишки за інструментами прямих інвестицій за регіонами, країнами світу та видами економічної діяльності. – https://bank.gov.ua/files/ES/FDI_Ls_y.xlsx.

Отже, навіть в умовах зростаючої невизначеності і геополітичних ризиків спрацьовує географічний фактор, наближеність сусідніх країн ЄС до України. Додатковим фактором може бути краща обізнаність східноєвропейських країн із умовами ведення бізнесу у постсоціалістичній системі і, відповідно, спроможність оцінювати інвестиційні ризики.

ПІІ В УКРАЇНУ З КРАЇН ЄС (без урахування Кіпру)											
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (1пр)
Обсяги, \$ млрд											
Сусідні країни	0,16	0,33	0,24	0,21	0,45	0,27	0,51	0,23	0,32	0,28	0,34
Інші країни ЄС	0,76	2,45	1,78	2,29	2,16	0,08	3,77	-0,02	2,49	1,69	0,16
Частка, %											
Сусідні країни	17,4	11,8	11,9	8,3	17,1	77,9	11,9	108,2	11,3	14,1	68,0
Інші країни ЄС	82,6	88,2	88,1	91,7	82,9	22,1	88,1	-8,2	88,7	85,9	32,0

Джерело: Операції за інструментами прямих інвестицій за регіонами, країнами світу та видами економічної діяльності, https://bank.gov.ua/files/ES/FDI_Lf_y.xlsx.

Дотепер Україна поки що не стала пріоритетом у структурі вихідних інвестицій з сусідніх країн-членів ЄС. Упродовж 2014–2023 рр. її частка у загальному обсягу вихідних ПІІ із цієї групи країн знизилась з 0,6% до 0,5%, хоча й була вищою за частку ПІІ в Україну у загальних обсягах вихідних ПІІ з інших країн ЄС, яка не перевищувала 0,2%.⁷ Отже, формування інституційної основи (Угода про асоціацію) та надання Україні статусу кандидата не вплинули на перегляд інвестиційних пріоритетів сусідніх країн-членів ЄС та ЄС в цілому, що докорінно відрізняється від практик попередніх хвиль євроінтеграції.



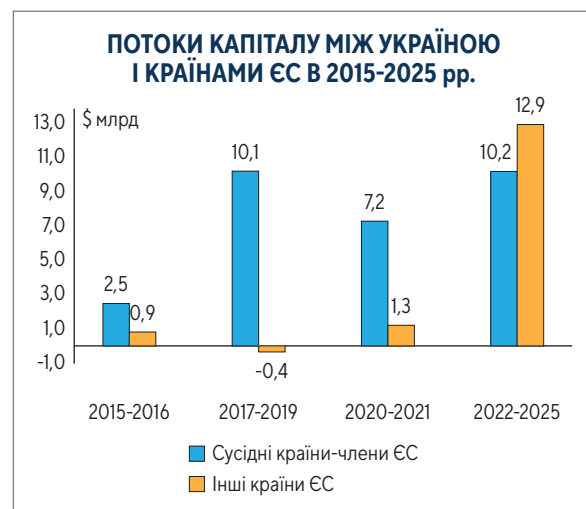
Джерело: Залишки за інструментами прямих інвестицій за регіонами, країнами світу та видами економічної діяльності. – https://bank.gov.ua/files/ES/FDI_Ls.y.xlsx.

Основною перешкодою інтенсивнішої економічної інтеграції України з сусідніми країнами-членами ЄС в інвестиційній сфері залишається безпековий фактор, невизначеність щодо подальшого перебігу загарбницької війни проти України. Упродовж 2015–2024 рр. пріоритетними регіонами ПІІ з сусідніх країн-членів ЄС є м. Київ та Захід, обсяги ПІІ до яких значно зросли після повномасштабного вторгнення і надання Україні статусу кандидата у члени ЄС (діаграма «Обсяги ПІІ з сусідніх країн-членів ЄС у розрізі регіонів»). Упродовж вказаного періоду обсяги ПІІ у більш розвинутий у промисловому відношенні Центр зростали вкрай повільно, що пояснюється меншою відстанню регіону від країни-агресора і, відповідно, вищими воєнними ризиками. Обсяги ПІІ на Схід і Південь в 2022 р. скоротились майже до нуля, що відображає або втрату контролю за об'єктами інвестування,

або виведення коштів та релокацію активів з регіону під загрозою окупації. Наведений приклад регіональної структури інвестицій показує, як саме воєнний ризик впливає на обсяги інвестицій в Україну.

На тлі млявої динаміки і відносно незначних обсягів ПІІ в Україну основними каналами руху коштів і капіталу упродовж 2015–2025 рр. були зовнішньоторговельні операції та приватні перекази. Середньорічний експорт товарів у сусідні країни-члени ЄС зріс з \$3,6 млрд у 2015–2017 рр. до \$10,2 млрд в 2022–2025 рр., середньорічні приватні перекази в Україну за той період зросли з 2,5 до 4,6 млрд дол. США. Разом за цими статтями сформувались достатньо потужні потоки капіталу в Україну, які відігравали роль як у збалансуванні платіжного балансу, так і у фінансуванні внутрішніх інвестицій.

Загальний обсяг потоків капіталу обчислювався як сума вхідних ПІІ в Україну, сальдо зовнішньої торгівлі і приватних грошових переказів в Україну з 2015 р. по 2025 р. Обчислений у такий спосіб загальний приплив капіталу з сусідніх країн-членів ЄС упродовж 2015–2025 рр. є позитивним і становить \$30,1 млрд, що більш ніж удвічі перевищує надходження з інших країн ЄС у розмірі \$14,6 млрд (діаграма «Потоки капіталу між Україною і країнами ЄС в 2015–2025 рр.»).



Джерело: НБУ. Зовнішня торгівля. – <https://bank.gov.ua/files/ES/Trade.y.xlsx>; Операції за інструментами прямих інвестицій за регіонами, країнами світу та видами економічної діяльності. – https://bank.gov.ua/files/ES/FDI_Lf.y.xlsx; Грошові перекази. – <https://bank.gov.ua/files/ES/Perekaz.y.xlsx>.

⁷ EU direct investment positions by country, ultimate and immediate counterpart and economic activity (BPM6), https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/bop_fdi6_pos/default/table?lang=en.

До початку повномасштабного вторгнення (за 2015–2021 рр.) лівова частка припливу капіталу до України через усі канали надійшла з сусідніх країн-членів ЄС і становила \$19,9 млрд (92% від загальної суми надходжень з інших країн ЄС). У структурі припливу капіталу з сусідніх країн ПІІ становлять \$3,3 млрд, а з інших країн ЄС (без урахування Кіпру) – \$17,6 млрд. Основна частина припливу капіталу припадає на приватні перекази – \$42,6 млрд з сусідніх країн і \$24,4 млрд – з інших країн ЄС. За рахунок від'ємного сальдо зовнішньої торгівлі товарами – відплив капіталу з України до сусідніх країн упродовж 2015–2025 рр. становив \$15,9 млрд, до інших країн ЄС – \$27,5 млрд. Значне зростання припливу капіталу з інших країн ЄС після початку повномасштабного вторгнення пов'язане не лише із тимчасовими преференціями у торгівлі товарами, але й і з зростанням обсягів ПІІ в 2023–2024 рр. Хоча загалом упродовж 2015–2025 рр. потоки капіталу в Україну з країн ЄС мали позитивне значення, вплив капіталу за рахунком поточних операцій майже повністю з'їдав надходження інвестиційного капіталу і ПІІ з інших країн ЄС. Після 2022 р. негативний вплив цього фактора посилюється також і стосовно сусідніх країн-членів ЄС. Упродовж 2022–2025 рр. надходження капіталу з сусідніх країн-членів ЄС становили \$17,4 млрд (ПІІ у сумі \$1,2 млрд і приватні перекази у сумі \$16,2 млрд), 41% яких з'їдався негативним сальдо торговельного балансу (\$-7,2 млрд). Продовження тенденції, яке є цілком вірогідним унаслідок погіршення умов торгівлі і поширення практик недотримання правил СОТ, може змінити вектор руху капіталу між Україною та сусідніми країнами-членами ЄС з позитивного на негативний.

ВИСНОВКИ

В умовах високих і зростаючих геополітичних ризиків та геоekonomічної невизначеності, фрагментації світової фінансової системи погіршилися умови залучення капіталів та зовнішньої торгівлі, що негативно впливало на фактори попиту і пропозиції капіталу у відносинах між Україною і сусідніми країнами-членами ЄС.

Небезпідставно розглядаючи ці країни як потенційних донорів інвестиційного капіталу, слід враховувати їх обмежену фінансову

спроможність. Подальше зростання геоekonomічної невизначеності та геополітичних ризиків створює загрозу для стійкості фінансових систем зазначеної групи країн внаслідок здорожчання ресурсів та зменшення обсягів вхідних ПІІ як критично важливої балансуєчої статті платіжного балансу. Тому не варто очікувати масштабної економічної експансії сусідніх країн-членів ЄС в Україну та активізації інтеграційних процесів в інвестиційній сфері на тлі посилення геоekonomічної невизначеності та геополітичних ризиків.

Аномальні високі ризики інвестування в Україну є об'єктивно обумовленими перманентною воєнною загрозою та макрофінансовими дисбалансами, що є побічним наслідком тривалої загарбницької гібридної війни проти України. Після підписання Угоди про асоціацію та отримання статусу кандидата у члени ЄС Україна так і не стала пріоритетом у структурі вихідних інвестицій з сусідніх країн-членів ЄС, а її частка у загальному обсягу вихідних ПІІ із цієї групи країн навіть знизилась з 0,6% до 0,5%. Воєнні ризики інвестування в Україну перевищують майбутні вигоди від експансії на українському ринку. Частина території України розглядається як територія з критично високими ризиками. Показово, що лівова частина ПІІ з сусідніх країн в Україну вкладається на Заході країни та у м. Києві, суттєво зменшується у Центрі і прямує до нуля на Сході та Півдні.

На тлі низької інвестиційної активності і незначних обсягів вхідних ПІІ з сусідніх країн-членів ЄС у підсумку значення потоків капіталу в Україну були позитивними за рахунок приватних переказів з сусідніх країн-членів ЄС, які частково нівелювались негативним сальдо зовнішньоторговельних операцій. Загальна сума припливу капіталу в Україну з сусідніх країн членів ЄС з 2015 по 2022 рр. становила \$29,2 млрд, що більш ніж у десять разів двічі перевищує надходження капіталу з інших країн ЄС за цей самий період. Упродовж 2023–2025 рр. сформулась загрозована тенденція – загальна сума припливу капіталу у формі ПІІ та приватних переказів \$11,8 млрд майже повністю «з'їдається» від'ємним сальдо зовнішньоторговельних операцій – \$11 млрд. У разі продовження тенденції вектор руху капіталу в Україну з сусідніх країн-членів ЄС може змінитися з позитивного на негативний.