

data are used to show the existence of a close relationship between the existing extent of liberalization of capital transactions and the currency rating policy, with discussing its configurations. The four groups of the so called margin conditions are outlined, which have effects for the properness of capital flow liberalization: financial market performance; quality of institutes and governance; macroeconomic policy; integration of trade.

Key words: capital flows, liberalization, exchange rate, interest rate, the macroeconomic indicators instability.

УДК 339.727.2(477:564.3)(043)

Т.І. Ніколенко

ОСОБЛИВОСТІ ІНОЗЕМНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ УКРАЇНИ З РЕСПУБЛІКОЮ КІПР

Проведено аналіз сучасного стану іноземної інвестиційної діяльності України, визначено, що за останнє десятиліття структура інвестицій до України зазнала певних змін, а саме якщо у 2003 році значна частка інвестицій до України приходилася на США та на країни СНД, то вже у 2012 році у структурі іноземних інвестицій переважають країни Європейського Союзу, які значно збільшили свою частку за рахунок Америки та країн СНД. Обсяг інвестицій, які поступали з США скоротився з 16,1% до 1,7%. Все це свідчить про посилення інвестиційної привабливості України для Європи та посилення європейського вектору інтеграції країни.

Встановлено, що за розглянутий період відбувається переорієнтація політик країн ЄС стосовно інвестування до України. Серед цих країн особливої уваги заслуговує Кіпр, оскільки інвестиції з цієї країни показують щорічне зростання, за рахунок цього частка цієї країни у загальних обсягах надходжень до України постійно зростає, оскільки темпи нарощення інвестицій з Кіпру перевищують аналогічні показники інших держав.

З метою виявлення впливу деяких макроекономічних показників (зовнішня заборгованість, обсяг валового внутрішнього продукту, зовнішня торгівля послугами України з Кіпром та курс долару) на інвестиційну діяльність України з Республікою Кіпр було проведено кореляційно-регресійний аналіз який показав, що між обсягами ПІІ та показниками зовнішнього боргу, ВВП, обсягами зовнішньої торгівлі послугами і курсу долару існують тісні і прями зв'язки, що свідчить про достатньо сильний вплив зазначених макроекономічних показників на обсяги прямого іноземного інвестування між Україною та Республікою Кіпр.

Також було зазначено, що така складова, як іноземні інвестиції, стала невід'ємною частиною інтенсивного розвитку країни, та свідчить про те, що економічний розвиток України на сучасному етапі не може відбуватися без залучення іноземних інвестицій.

Ключові слова: *інвестиційний розвиток, інвестиційний клімат, прямі іноземні інвестиції, пряме зарубіжне інвестування, зовнішня заборгованість, зовнішня торгівля послугами, ВВП, курс долару.*

Постановка проблеми.

Актуальність іноземного інвестування, на сучасному етапі розвитку, належить до питань, які дискутуються у світовій економічній теорії та потребують свого вирішення на практиці. У зарубіжній економічній літературі в останні роки представлено досить багато нових аспектів та підходів до цієї сфери зовнішньоекономічної діяльності країн.

Слід зауважити, що за обсягами як зарубіжних, так і іноземних інвестицій для України незаперечним лідером виступає Республіка Кіпр, з якою у України доволі довга і специфічна історія співробітництва. Дослідження цього співробітництва особливо важливе, оскільки воно дозволить виокремити способи покращення взаємовідносин між Кіпром та Україною, що дозволить швидше просуватися Україні до світового господарства. Сукупність цих факторів й обумовлює актуальність і значимість даної теми, а саме: визначення особливостей інвестування України з Кіпром.

Аналіз останніх досліджень та публікацій.

Теоретичним аспектам інвестиційної діяльності та особливостям інвестиційного розвитку України присвячено праці багатьох вчених-економістів. Досвід України, як експортера та імпортера прямих іноземних інвестицій, досліджувався в роботах: Ю.Бажала, О.Барановського, О.Васюренка, В.Волошина, О.Гаврилюка, П.Гайдуцького, В.Гейця, Б.Губського, Б.Данилишина, М.Денисенка, В.Загорського, С.Захаріна, Л.Катана, Р.Кірхнера, В.Кузнецова, Ю.Макогона, Т.Проценка, С.Реверчука, В.Солдатенка, Д.Степанова, В.Федоренка, У.Шарпа та багато інших. Однак рівень наукових розробок щодо особливостей впливу ПІІ на економічний розвиток та структурні зміни в країнах залишається недостатнім та потребує подальших досліджень.

Метою дослідження є визначення впливу основних макроекономічних показників на інвестиційну діяльність України з Республікою Кіпр та обґрунтування об'єктивної необхідності залучення ПІІ в Україну.

Викладення основного матеріалу.

Сучасний економічний розвиток України, як і інших держав світу, повинен відбуватися на основі залучення іноземних інвестицій. Україна може акумулювати внутрішні інвестиції, але їх кількість є недостатньою для забезпечення гармонійного і сталого розвитку країни, тому необхідність іноземного інвестування зумовлюється об'єктивною оцінкою сьогодення України.

Україна має великий потенціал розвитку, та може стати однією з провідних країн по залученню іноземних інвестицій. Цьому сприяє її великий внутрішній ринок, кваліфікована і дешева робоча сила, значний науково-технічний потенціал, значна ресурсна база, сприятливі природо-кліматичні умови, що дозволяють здійснювати господарську діяльність практично у будь-якій галузі економіки. Серед факторів які перешкоджають надходженню іноземного капіталу в країну відносять: політичну нестабільність, недосконале законодавство, нерозвинена виробнича та соціальна інфраструктура, недостатнє інформаційне забезпечення, корупція. Хоча протягом останніх кількох років спостерігається покращення ситуації із залученням іноземних інвестицій в економіку України, проте обсяги залучених інвестицій, поки що, не відповідають тому рівню, якого реально потребує Україна.

Існує велика кількість інвесторів, що вкладають свої ресурси у економіку України. До найбільших з них відносяться США, Німеччина, Нідерланди, Сполучене Королівство, Австрія, Кіпр та Росія. За останнє десятиліття структура інвестицій до України зазнала певних змін. Як це можна побачити з рисунку 1, значна частка інвестицій до України у 2003 році приходилася на США та на країни СНД (які на рисунку позначені, як «Інші країни»). Серед країн СНД на рисунку відокремлено наведена частка інвестицій з Російської Федерації, що свідчить про досить вагомое значення показника, що аналізується. Частка країн ЄС також була доволі значною, однак порівняно з теперішньою ситуацією, значно меншої [1].

Станом на 2012 рік, у структурі іноземних інвестицій до України вже переважають країни Європейського Союзу, які значно збільшили свою частку за

рахунок Америки та країн СНД. Обсяг інвестицій, які поступали з США скоротився з 16,1% до 1,7%. В свою чергу європейські країни значно зростили обсяги інвестування до України, як наведено на рисунку 1. Так, частка Нідерландів зросла на 2,5%; частка, що припадала на Німеччину збільшилася майже вдвічі; частка Австрії зросла у меншому обсязі (на 2,4%) в порівнянні з іншими країнами ЄС; Кіпр, як і Німеччина, збільшив обсяги інвестування до України дуже істотно – у 2,7 рази. Все це свідчить про посилення інвестиційної привабливості України для Європи та посилення європейського вектору інтеграції нашою країни.

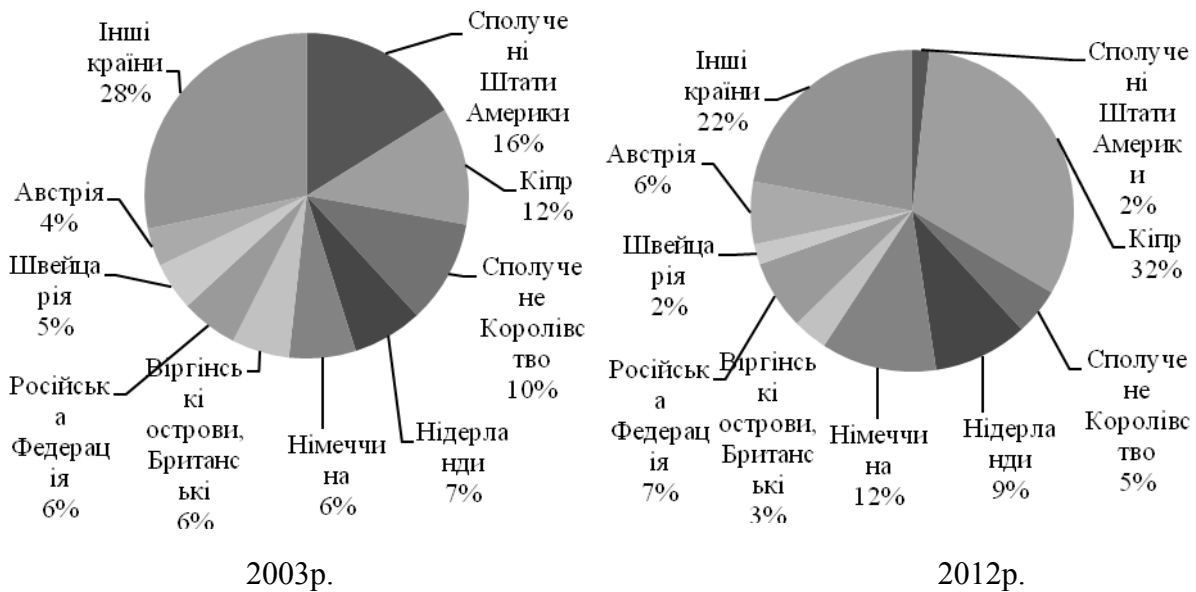


Рис. 1 Структура іноземних інвестицій до України за країнами світу у 2003, 2012рр., %

Про істотні зміни у структурі іноземного інвестування України протягом 2003-2012 років свідчить і аналіз структурних зрушень зазначених змін, а саме коефіцієнт Гатэва, який склав 0,47. Це відбулося за рахунок зниження обсягів інвестування, насамперед, до України із Сполучених Штатів Америки і Сполученого королівства на 14,42% і 5,62% відповідно. Також спостерігається зниження інвестування з Віргінських островів (на 2,26%), Швейцарії (на 2,77%) та інших держав (на 6,18%). При цьому можна спостерігати збільшення дольового значення обсягів прямого інвестування до України, в першу чергу, з Кіпру (на 20,02%) та Німеччини (на 4,97%). Також слід зазначити, що спостерігається зменшення обсягів іноземних інвестицій із Нідерландів (2,54%), Австрії (2,46%) і РФ (1,28%), що свідчить про менший їх вплив на змінення географічної структури інвестиційних партнерів України. Коефіцієнти структурних змін у часі дорівнюють 0,1204 і 0,0854, тобто структура прямих іноземних інвестицій у 2012 році порівняно з 2003 роком змінилася на 12,04% і 8,54%.

Таким чином вище зазначене свідчить про те, що відбувається переорієнтація політик країн ЄС стосовно інвестування до України. Серед цих країн особливої уваги заслуговує Кіпр, оскільки інвестиції з цієї країни мають тенденцію до постійного зростання за обсягами. За рахунок цього частка цієї країни у загальних обсягах надходжень до України постійно зростає, оскільки темпи нарощення інвестицій з Кіпру перевищують аналогічні показники інших держав. (рис. 2) [1].

Виключенням є 2005 рік, коли спостерігалось зниження частки обсягів інвестування відносно аналогічного показника інших країн. Це пояснювалось

нестабільністю у взаємовідносинах між Україною та Республікою Кіпр та і стало причиною того, що Кабінет Міністрів України виключив Республіку Кіпр з переліку офшорних зон та почав переговори щодо укладання Українсько-Кіпрської Конвенції про уникнення подвійного оподаткування. Але все це не завадило Республіці Кіпр продовжувати нарощувати обсяги іноземного інвестування до України, однак загальмувало відносини між партнерами, що дозволило іншим країнам збільшити свою частку у обсягах інвестування.

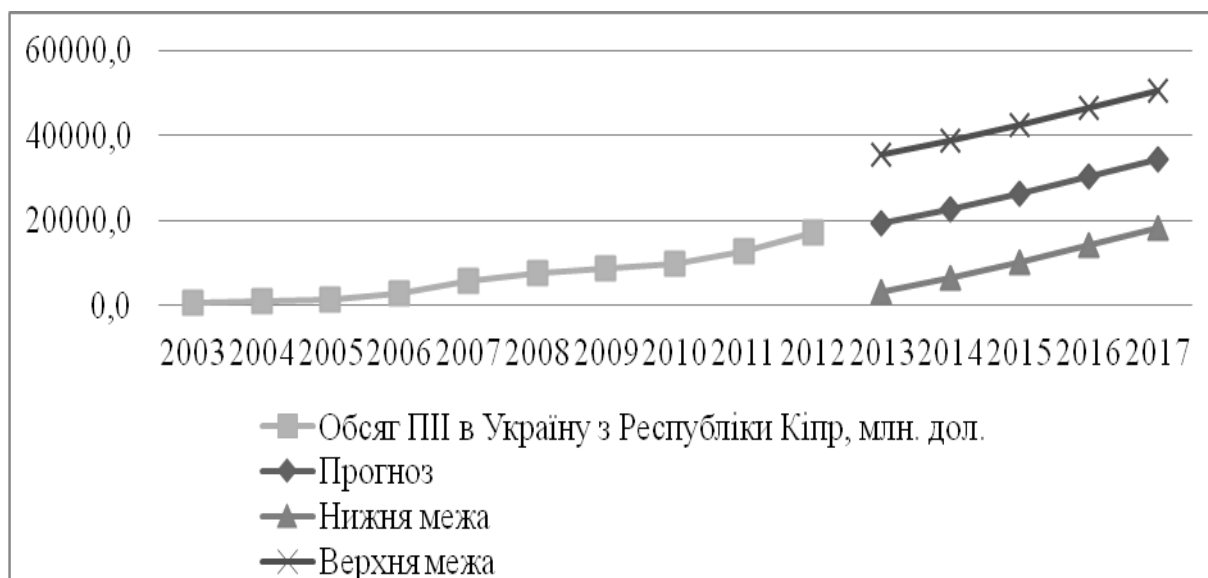


Рис. 2 Динаміка фактичних та прогнозних ПІІ в Україну з Республіки Кіпр, 2003-2017рр., млн. дол. США.

Переломним моментом у інвестиційній діяльності між країнами став 2006-2007 рр., коли спостерігалось стрімке зростання обсягів інвестицій з Кіпру до України. Це пояснюється тим, що у 2006 році після чергової відмови Кіпром підписувати Українсько-Кіпрську конвенцію про уникнення подвійного оподаткування стало зрозуміло, що певний час буде діяти стара угода, більш вигідна для підприємців, і це дозволило здійснювати вільний перелив капіталу між країнами.

Слід також відмітити, що постійне зростання іноземних інвестицій в Україну з Республіки Кіпр протягом 2003-2012 рр. не припиниться і протягом 2013-2017 рр., про що свідчать результати проведеного прогнозу (рис.2). Така інвестиційна привабливість України для Кіпру безперечно є позитивним явищем для економіки України, і вона, водночас, повинна стати стимулом для усунення недосконалості нормативно-правової бази здійснення інвестиційної діяльності між Україною та Кіпром.

Однак, розрахований на підставі існуючих та прогнозних даних коефіцієнт прискорення/сповільнення (0,85) підтверджує сповільнення темпів зростання обсягів інвестування з Кіпру до України у 2011-2017 рр. (116,8%) відносно 2003-2010 рр. (137,4%).

Не менше значення у сучасних умовах розвитку економіки в Україні має також дослідження джерел, засобів формування інвестиційних ресурсів і чинників, що впливають на інвестиційну діяльність. Саме чинники інвестиційної діяльності заслуговують особливої уваги, оскільки розуміння впливу окремих макроекономічних показників розвитку України, дозволять визначити певні закономірності та причино-

наслідкові зв'язки розвитку інвестиційної діяльності України в залежності від розвитку інших аспектів зовнішньоекономічної діяльності останньої.

Для того, щоб зрозуміти потенційний вплив деяких макроекономічних показників на інвестиційну діяльність України з Республікою Кіпр необхідно здійснити кореляційно-регресійний аналіз за допомогою статистичних методів.

Першим його етапом виступає виявлення основних чинників, що впливають на інвестиційну діяльність України з Кіпром. Проведене дослідження дозволило визначити, що як на іноземну, так і на зарубіжну інвестиційну діяльність України з Республікою Кіпр впливають однакові чинники: зовнішня заборгованість, обсяг валового внутрішнього продукту, зовнішня торгівля послугами України з Кіпром та курс долару. Вихідні дані для проведення кореляційно-регресійного аналізу наведені в таблиці 1 [1]. Обсяги ПІІ і ПІІІ, представлені у таблиці, виступають результативними показниками.

До того ж, слід враховувати специфічність особливостей інвестиційної діяльності України з Кіпром. В свою чергу, вплив зовнішньої заборгованості на обсяги зарубіжної інвестиційної діяльності, відображається у бажанні українських підприємців застрахувати свої кошти: збільшення заборгованості призводить до нестабільності та залежності української економіки, тому і призводить до відтоку капіталу з країни.

Таблиця 1

Вихідні дані для проведення кореляційно-регресійного аналізу

Роки	Обсяг ПІІ в Україні з Республіки Кіпр, млн. дол.	Обсяг ПІІІ з України у Республіку Кіпр, млн. дол.	Зовнішня заборгованість, млрд. дол.	Обсяг ВВП, млрд. дол.	Зовнішня торгівля послугами України з Кіпром, млн. дол.	Грн. за 100 дол. США
2003	779,2	1,9	23,8	50,1	139,2	533,2
2004	1035,6	2,0	30,6	64,9	261,6	530,9
2005	1562,0	2,1	39,6	86,1	456,0	502,2
2006	3011,7	4,4	54,3	107,8	601,7	502,5
2007	5941,8	5825,5	80,0	142,7	785,7	505,1
2008	7682,9	5826,1	101,7	180,0	1293,2	776,8
2009	8593,2	5778,5	103,4	117,4	1126,0	797,7
2010	9914,6	6342,5	117,3	136,9	1236,2	796,2
2011	12646,5	6342,1	126,2	164,8	1270,0	796,8
2012	17275,1	5810,5	135,0	175,1	1366,0	799,1

Відносно обсягів ВВП також можна побачити прямий зв'язок з результативними показниками, що і зрозуміло, оскільки зріст ВВП безперечно формує позитивний інвестиційний клімат та призводить до збільшення прибутків, що і сприяє зростанню, відповідно, прямих іноземних та зарубіжних інвестицій.

Зовнішня торгівля послугами є значущим чинником, оскільки, після інвестиційної активності, саме на послуги приходиться левина частка зовнішньоекономічної діяльності України з Кіпром. А серед послуг левину частку займають фінансові, що й свідчить про залежність цього факторного і результативних показників.

Такий чинник, як курс долару, взагалі впливає на всі прояви зовнішньоекономічної діяльності країни. Не виключенням є і інвестиційна діяльність.

На основі кореляційного аналізу (кореляційної матриці), наведеного в таблиці 2, можна зробити наступні висновки: зв'язки між показниками ПІІ та показниками зовнішнього бору, ВВП, зовнішньої торгівлі послугами і курсу долару тісні і прямі, факторні показники також взаємопов'язані і мають прямий тісний або помірний зв'язок.

Таблиця 2

Кореляційна матриця залежності ІІІ від факторних ознак

	<i>Обсяг ІІІ в Україні з Республіки Кіпр, млн. дол.</i>	<i>Зовнішня заборгованість, млрд. дол.</i>	<i>Обсяг ВВП, млрд. дол.</i>	<i>Зовнішня торгівля послугами України з Кіпром, млн. дол.</i>	<i>Грн. за 100 дол. США</i>
Обсяг ІІІ з Кіпру, млн. дол.	1				
Зовнішня заборгованість, млрд. дол.	0,99	1			
Обсяг ВВП, млрд. дол.	0,84	0,90	1		
Зовнішня торгівля послугами України з Кіпром, млн. дол.	0,90	0,98	0,93	1	
Грн. за 100 дол. США	0,84	0,89	0,71	0,89	1

Для оцінки відносної зміни прямих іноземних інвестицій під впливом кожної з факторних ознак був розрахований коефіцієнти еластичності. Ці показники і критерії наведені в таблиці 3.

Таблиця 3

Результати парного регресійного аналізу.

Для зв'язку з зовнішнім боргом	Коефіцієнт детермінації	0,971
	Критерій Дарбіна-Уотсона	1,591
	Помилка апроксимації	0,153
	F критичне	4,737414128
	F розрахункове	118,024
	Коефіцієнт еластичності	1,585438188
	Рівняння парної регресії (поліномна функція)	$1741.635 - 51.325 * X + 1.139 * X * X$
Для зв'язку з обсягами ВВП	Коефіцієнт детермінації	0,708
	Критерій Дарбіна-Уотсона	1,063
	Помилка апроксимації	0,488
	F критичне	4,737414128
	F розрахункове	8,488
	Коефіцієнт еластичності	1,840147843
	Рівняння парної регресії (поліномне)	$(-3803.690) + 66.469 * X + 0.148 * X * X$
Для зв'язку з зовнішньою торгівлею послугами	Коефіцієнт детермінації	0,869
	Критерій Дарбіна-Уотсона	2,255
	Помилка апроксимації	0,184
	F критичне	4,737414128
	F розрахункове	52,95
	Коефіцієнт еластичності	78,23354038
	Рівняння парної регресії (експоненціальне)	$(+627.317) * \exp(+0.002 * X)$
Для зв'язку з курсом долару	Коефіцієнт детермінації	0,802
	Критерій Дарбіна-Уотсона	1,202
	Помилка апроксимації	0,382
	F критичне	4,737414128
	F розрахункове	14,146
	Коефіцієнт еластичності	3,02107514
	Рівняння парної регресії (поліномне)	$193045.970 - 631.578 * X + 0.507 * X * X$

Також був проведений багатофакторний кореляційно-регресійний аналіз для встановлення сукупного впливу усіх факторів на розмір прямих іноземних інвестицій. Для цього: на основі матриці парних коефіцієнтів кореляції було виявлено відсутність мультиколінеарності між факторними ознаками, а також визначено рівняння регресії та оцінено його за такими критеріями та показниками, як критерій Фішера, критерій

Дарбіна-Уотсона, коефіцієнт детермінації, відносна помилка апроксимації.

На основі проведення багатофакторного регресійного аналізу було отримано рівняння:

$$y = -10071.529 + 240.875 \cdot \text{BnD} + 46.236 \cdot \text{ВВП} - 17.496 \cdot \text{BnTP} + 10.130 \cdot \text{Kyr},$$

яке свідчить про наступне: при збільшенні зовнішнього боргу на 1 млрд. дол. обсяги інвестицій в Україну збільшаться на 240,875 млн. дол., при збільшенні ВВП на 1 млрд. дол. обсяги інвестицій в Україну збільшаться на 46,236 млн. дол., при збільшенні зовнішньої торгівлі послугами між Україною та Кіпром, обсяг ПІІ з Кіпру знизяться на 17,749 млн. дол., а при зміні курсу гривні відносно долара на 1 гривню, ПІІ з Кіпру зростуть на 10,13 млн. дол.

Також, на основі отриманих показників можна зробити наступні висновки: F розрахункове (27,6) $>$ F критичного (5,2), тобто отримана регресійна модель адекватно відображає взаємозв'язки між показниками; помилка апроксимації дорівнює 0,166 і не перевищує 15%, отже, модель адекватна; коефіцієнт детермінації показує, що на 95,7% зміна прямих іноземних інвестицій з Республіки Кіпр до України обумовлюється зміною зовнішнього боргу, ВВП, обсягу торгівлі послугами та курсу гривні відносно долара; критерій Дарбіна-Уотсона дорівнює 1,69 та знаходиться в інтервалі $d_l \leq DW < d_u$, що вказує на неможливість визначення автокореляції.

Загалом, проведений кореляційно-регресійний аналіз дозволив виявити певні чинники, зміни у показниках котрих оказують доволі сильний вплив на обсяги прямого іноземного і зарубіжного інвестування між Україною та Республікою Кіпр. Такими показниками виступають обсяги зовнішнього боргу країни, обсяги ВВП, зовнішня торгівля послугами і курс долара. Проведені аналізи дозволяють виявити більш сильну залежність від зазначених чинників ПІІ, про що свідчить розрахований коефіцієнт детермінації у 95,7%. Оцінка моделі за представленими вище показниками дозволяє зробити висновок про абсолютну адекватність регресійної моделі (ПІІ),

Таким чином слід зазначити, що сучасний економічний простір розвивається настільки динамічними темпами, що така складова, як інвестиції, стає невід'ємною частиною повноцінного розвитку країни, тож економічний розвиток Україні на сучасному етапі не може відбуватися без залучення іноземних інвестицій. Особливості географічного та кліматичного положення України створюють передумови для зацікавленості іноземних інвесторів, тож існує велика кількість країн, готових інвестувати до нашої країни.

Список використаної літератури

1. Офіційний сайт Міністерства статистики України [Електронний ресурс]. – Електрон. текстові данні – Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua

T. I. Nikolenko

PECULIARITIES OF FOREIGN INVESTMENT ACTIVITIES OF UKRAINE AND REPUBLIC OF CYPRUS

The analysis of the current state of foreign investment activity of Ukraine is conducted; it is determined that for recent decade the structure of investments to Ukraine has met some changes, namely in 2003 the United States and the CIS countries accounted for a large share of investment to Ukraine, whereas in 2012 in the structure of foreign investment EU countries dominated – they have significantly increased their share at the expense of the United States and CIS countries. Volume of investments which the U.S. accounted for dropped from 16,1% to 1,7%. This indicates increase in Ukraine's investment attractiveness to Europe and

strengthening country's European integration vector.

It is stated that during the period under consideration the reorientation of the EU countries' policies towards investments to Ukraine taken place. Among these countries Cyprus deserves special attention as far as the investments from this country show stable annual growth. At this expense this country's share in total flows incoming to Ukraine is growing as far as the rate of Cyprus investments increase are higher than those of other countries.

In order to identify the impact of some macroeconomic indicators (external debt, gross domestic product, Ukraine and Cyprus foreign trade in services, dollar exchange rate) on the investment activity of Ukraine and Republic of Cyprus correlation and regression analysis was conducted. Its results showed that between FDI and external debt, GDP, volume of foreign trade in services and the dollar exchange rate there are close and direct relations, which indicates a rather strong impact of these macroeconomic indicators on foreign direct investment between Ukraine and Cyprus.

It was also noted that such component as foreign investment has become an essential part of country's intensive development, and economic development of Ukraine at this stage can't take place without foreign investment.

Key words: *investment development, investment climate, foreign direct investment, abroad direct investment, external debt, foreign trade in services, GDP, dollar exchange rate.*