

РОЗДІЛ 1

СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО

I МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

УДК 336.72

Біленко Ю. І.

Львівський національний університет імені Івана Франка

МАКРОЕКОНОМІЧНЕ МОДЕЛЮВАННЯ ВПЛИВУ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ НА РОЗВИТОК УКРАЇНСЬКОЇ ЕКОНОМІКИ

Досліджено проблеми залучення прямих іноземних інвестицій в українську економіку за період 1996–2016 рр. За допомогою множинної лінійної регресії здійснено економетричне оцінювання впливу макроекономічних та інституційних показників на притік іноземних інвестицій в умовах економічного зростання та валютно-фінансової кризи. Доведено переважання прямих іноземних інвестицій горизонтального типу в українській економіці.

Ключові слова: прямі іноземні інвестиції, українська економіка, економічне зростання, заробітна плата, валютний курс, економічні реформи, лінійна регресія.

Постановка проблеми. Прямі іноземні інвестиції – найбільш важлива фінансова інновація, яка впливає на економічний розвиток України в постсоціалістичний період. Відсутність у достатній кількості фінансових та технологічних ресурсів для внутрішнього інвестування спонукала до відкриття українського ринку капіталів для прямих іноземних інвестицій, визначення механізму впливу ПІІ на економічне зростання в Україні та пояснення структурних зсувів у цьому процесі за роки економічного реформування.

Вигоди від прямих іноземних інвестицій для країни-реципієнта полягають у тому, що такого виду іноземний капітал розглядається як привабливе джерело неборгового фінансового ресурсу для покриття дефіциту рахунку поточних операцій платіжного балансу держави, формування технологічного нового виробничого апарату української економіки, якості споживчих товарів, а також може служити індикатором кредитної довіри міжнародного співтовариства та сталого розвитку процесу економічних реформ.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В економічній науці розроблено низку теорій щодо пояснення рівня та структури потоків прямих іноземних інвестицій, зокрема еkleктична парадигма ПІІ Дж. Даннінга [3].

Компанія ухвалює рішення про здійснення прямої інвестиції за кордоном за наявності трьох таких умов:

- специфічні конкурентні переваги (переваги власності) від створення власного виробництва мають переважати витрати на його розгортання за кордоном (ownership specific advantages);

- країна-реципієнт має приваблювати інвестора своїми перевагами розміщення (location specific variables);

- самостійна реалізація цих двох переваг має бути для інвестора більш вигідною, ніж їх використання через місцеві підприємства (наприклад, шляхом надання їм відповідних ліцензій), тобто має існувати перевага інтерналізації (internalization incentive advantages). Інтерналізація часто відбувається з причин заощадження коштів [1].

Це пояснення стало відомим під назвою правила OLI. Перша та третя умови пояснюють здійснення

ПІІ специфічними характеристиками та конкурентоспроможністю окремої компанії. Друга умова прив'язує корпоративну глобалізацію до географічного чинника й ураховує особливості макроекономічного середовища, в якому діє компанія.

У науковій літературі існує кілька традиційних детермінант залучення прямих іноземних інвестицій, пов'язаних із пошуками зростаючого ринку, природних ресурсів, ефективності. Перші вкладають кошти до країни з великим і швидко зростаючим внутрішнім ринком, тому що великий розмір ринку сприяє збільшенню попиту на продукцію та послуги, що пропонують іноземні інвестори. Крім того, великий і динамічний внутрішній ринок може стати джерелом конкурентної переваги, оскільки дає змогу отримати ефект масштабу.

Торговий та інвестиційний режими, «відкритість» приймаючої країни для зовнішньої торгівлі, а також адекватність сучасним ринковим умовам базової інфраструктури є найважливішими детермінантами ПІІ в перехідних економіках [3; 6; 7]. Приймаючі країни, які забезпечують проведення сприятливої державної політики щодо прямих іноземних інвестицій і зовнішніх економічних зв'язків, як очікується, отримають найбільшу користь від світового виробництва і торгівлі, і, таким чином, ці країни стануть значно привабливішими для іноземних інвесторів; окрім того, іноземний інвестор віддає перевагу приймаючим країнам із добре розвинутою інфраструктурою, що дасть змогу полегшити комунікації, транспортування і розподіл праці. В умовах відкритої економіки простіше імпортувати сировину або товари виробничого призначення, які необхідні для інвестицій, а також для експорту готової продукції.

Пряме іноземне інвестування можна здійснювати у формі горизонтальних та вертикальних інвестицій: горизонтальні інвестиції передбачають, що головними мотивами їх здійснення є обсяги ринку країни-реципієнта, купівельна спроможність та преференції споживачів, а також відкритість економіки держав; за вертикальних інвестицій компанії намагаються отримати переваги від різниці у цінах на чинники виробництва, наявності багатих природних ресурсів, а також ефекту мас-

штабу та високого рівня урбанізації. Вертикальні інвестиції визначаються як експортоорієнтовані.

Рівень валового внутрішнього продукту за паритетом купівельної спроможності може слугувати основним двигуном горизонтальної форми прямих іноземних інвестицій. Низькі значення показника відкритості економіки як частки експортно-імпортних операцій до ВВП можуть свідчити про високий рівень протекціонізму, що є основою для залучення прямих іноземних інвестицій, а вищі рівні цього показника засвідчують, що країна більше інтегрована у світовий ринок й є ознакою більшої конкурентоздатності, що також є важливим для залучення іноземних інвесторів. Детермінанти, пов'язані з вертикальними прямими іноземними інвестиціями, включають у себе показники людського капіталу (зокрема, кількість студентів, які навчаються в університетах, або частка працівників із вищою освітою чи середня кількість років навчання зайнятого населення), які свідчать про якісний рівень робочої сили, а також їх спроможність виготовляти середньо- та високотехнологічні товари. Низька відносна вартість робочої сили та наявність на ринку високоосвічених і кваліфікованих кадрів повинні заохочувати приплив ПІІ за рівності всіх інших умов. Також на залучення прямих іноземних інвестицій впливають комунікаційна та транспортна інфраструктура, ринкова структура (рівень монополізації), інфляція, політична нестабільність.

Іноземне фінансування може забезпечити ефективність приватизаційних процесів, а також подолати розрив між приватними заощадженнями та інвестиціями, який виникає в умовах високої інфляції та девальвації національної валюти.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Притік прямих іноземних інвестицій створює умови для поштовху економіки на нові технологічні рейки та забезпечення сталого економічного зростання. В Україні прямі іноземні інвестиції зосередилися а не на реальному секторі економіки, а особливо на створенні новітніх підприємств у машинобудівній, електронній та електротехнічній галузях, а переважно на оптовій та роздрібній торгівлі та банківському секторі, що реально спричинило значну макроекономічну нестабільність після кризи 2008 р.

Мета статті полягає у макроекономічному моделюванні впливу притоку прямих іноземних інвестицій на розвиток української економіки в 1996–2016 рр., дослідженні періодів до і після фінансових криз з урахуванням певних інституційних показників, великої та малої приватизації, якості управління та реструктуризації підприємств, лібералізації торговельного та валютного режимів на основі статистичного та економетричного оцінювання.

Виклад основного матеріалу дослідження. Прямі іноземні інвестиції почали надходити в українську економіку починаючи з 1992 р. та до 1996 р. не перевищували 150–200 млн. доларів США на рік. До валютно-фінансової кризи 1998 р. запас капіталу, сформованого на основі прямих іноземних інвестицій, становив усього 54 долари США на душу населення, коли в найбільш просунутих економіках Польщі та Угорщини він становив 724 та 2 673 долари США на душу населення відповідно.

Після відновлення економічного зростання у 2000 р. темпи зростання ПІІ зросли дуже суттєво та напередодні валютно-фінансової кризи 2008 р. перевищували 400 доларів США на душу населення та 1 000 доларів США в 2013 р. [2].

У нашому дослідженні ми вибрали певні детермінанти прямих іноземних інвестицій, які доступні у статистичних базах та враховують особливості функціонування в умовах перехідної економіки.

Вибір розміщення інвестицій зумовлений очікуваним прибутком, який пов'язаний з особливостями даної місцевості. Загалом прибутковість ПІІ забезпечується різноманітними специфічними чинниками даної країни. Наприклад, інвестори, які шукають нові ринки збуту, можуть бути заохочені до вкладення коштів у країни з великим та швидко зростаючим внутрішнім ринком. Країна, яка багата на природні ресурси, а також із низькими витратами на робочу силу, може зацікавити інвесторів, орієнтованих на пошук додаткових ресурсів. Ті ж інвестори, які зацікавлені у підвищенні ефективності, будуть шукати країни, які географічно близькі до країни-донора, щоб зеконотити на транспортних витратах. Отже, традиційними мотивами залучення ПІІ можна вважати величину ринку, темпи його зростання та витрати на робочу силу.

Величина ринку у поєднанні з перспективою його зростання є важливими мотивуючими чинниками, які позитивно впливають на обсяги притоку ПІІ. По-перше, значний обсяг ринку сприяє зростанню попиту на товари та послуги, які пропонують іноземні інвестори. По-друге, великий та динамічний внутрішній ринок може стати основою формування порівняльної переваги країни, тому що дає змогу отримати всі вигоди від ефекту масштабу, а також рівень транзакційних витрат нижчий у країнах із вищим рівнем економічного розвитку. Горизонтальні прямі іноземні інвестиції пов'язані з пошуком нових ринків збуту. ВВП на душу населення служить у нашій моделі індикатором величини ринку, а темп зростання реального ВВП (Growth) – показником привабливості внутрішнього ринку.

Наявність дешевої робочої сили є фундаментальними мотивом для вертикальних ПІІ. Компанії з метою отримати вигоду від низьких витрат на робочу силу частину виробництва переміщують за кордон. Отже, квартальні показники середньої заробітної плати в економіці (WAGE) будуть використовуватися в нашій моделі як індикатор витрат на робочу силу. Порівняно нижчі затрати на робочу силу та високий рівень освіченості, професійності сприяють залученню ПІІ.

Торговельний та інвестиційний режими, відкритість економіки до міжнародної торгівлі та відповідність міжнародним стандартам базової інфраструктури можуть слугувати одними з найважливіших детермінант ПІІ в перехідних економіках. Країна-реципієнт, яка має сприятливу державну політику щодо ПІІ та значні зовнішньоекономічні відносини, отримає вигоди від глобальних виробничих та торговельних ланцюгів та стане привабливою для інвесторів. Звичайно, інвестор віддасть перевагу країні з доброю інфраструктурою, яка забезпечує високу якість комунікаційних, транспортних послуг і роздрібних мереж. Зменшення обмежень імпорту, а також заборона оподаткування експорту сприяють більшому залученню ПІІ. Таким чином, такий традиційний чинник залучення іноземних інвестицій, як високий рівень протекціонізму, може змінитися з позитивного на негативний вплив на притік ПІІ. У відкритій економіці легше імпортувати сировину, а також інвестиційні товари та експортувати готові вироби. Відкритість економіки (Openness) будемо вимірювати у нашій моделі як

суму експорту та імпорту, поділену на два. Очікуємо, що цей показник позитивно впливає на інвестиції в Україні, які переважно орієнтовані на обсяги ринку та наявні ресурси.

Ще однією незалежною змінною ми вибрали курс національної валюти. Валютний курс впливає на потоки ПІІ, тому що стосується грошових потоків компанії, очікуваної прибутковості та привабливості вітчизняних фінансових активів для іноземних інвесторів. Валютний курс у динамічному вимірі, певним чином, служить індикатором макроекономічної стабільності в країні. У багатьох емпіричних моделях доводиться, що висока волатильність валютного курсу негативно впливає на обсяги притоку ПІІ.

Базова модель для дослідження така:

$$\ln FDI = f(\ln GDP, Wage, Openness, Growth, ER) \quad (1)$$

Специфікація змінних моделей така: $\ln FDI$ – натуральний логарифм прямих іноземних інвестицій (ПІІ), витрати на оплату праці $Wage$ представлені абсолютними значеннями в доларах США, відкритість до зовнішньої торгівлі (відношення суми експорту та імпорту до ВВП, поділене на два) $Openness$, зростання внутрішнього ринку через зростання реального ВВП ($Growth$) і обмінний курс (ER). Дані для змінних складаються з щоквартальних джерел Національного банку України та Державного комітету статистики [2] за період 1996–2016 рр. та бази даних ОЕСР(ОЕСД) кварталних даних прямих іноземних інвестицій.

Таблиця 1

Макроекономічні детермінанти прямих іноземних інвестицій в Україні в 1996–2016 рр.

Незалежні змінні	Залежна змінна $\ln FDI$			
	1996–2016 рр.	1996–2008 рр.	2000–2008 рр.	2009–2016 рр.
Exchange rate	19,602 (36,866)	18,970 (33,049)	24,232 (7,331)	20,276 (28,000)
Openness	-0,174 (-2,313)*	-0,117 (-1,353)	-0,054 (-0,451)	-0,257 (-2,537)
Growth	0,243 (3,899)	0,278 (2,891)	0,056 (0,586)	0,200 (2,570)
Wage	0,717 (10,022)	0,758 (8,906)	0,760 (5,904)	0,675 (7,260)
Exchange rate (level)	0,137 (2,324)	0,007 (0,066)	-0,180 (-1,686)	0,079 (1,060)
Adjusted R ²	0,77	0,83	0,80	0,72
Критерій Фішера	62,7	58,09	32,6	41,39
Кількість спостережень	84	52	36	32

*У дужках t-statistics.

Джерело: розрахунки автора

У табл. 1 підсумовано результати декількох лінійних регресій, де залежною змінною є натуральний логарифм ПІІ та незалежні змінні: відкритість, обмінний курс (рівень), темп зростання ВВП, заробітна плата.

У нашій моделі ми визначили вплив макроекономічних показників на залучення прямих іноземних інвестицій в українську економіку. Зокрема, виділено чотири часові періоди: весь період (1996–2016 рр.); період із 1996 р. до світової валютно-фінансової кризи 2008 р.; період максимальних темпів економічного зростання та притоку ПІІ (2000–2008 рр.); останній період після кризового функціонування української економіки (2009–2016 рр.). Хотілося б відзначити, що змінні, включені у модель, пояснюють до 80% коливань притоку ПІІ в Україну в усіх часових специфікаціях.

Основним чинником залучення ПІІ в Україну виявився середній рівень заробітної плати в економіці в поточних доларах США. Це свідчить, що рівень платоспроможного попиту, який формує обсяг ринку країни-реципієнта, домінує серед чинників, які сприяють притоку ПІІ в Україну, тобто переважають горизонтальні прямі іноземні інвестиції. Низькі витрати на роботу силу не є характерним мотивом ПІІ в Україні. Ми провели дослідження за період 2014–2016 рр., яке виявило негативний коефіцієнт перед показником заробітної плати, хоча статистично не значимий.

Відкритість економіки, тобто зростання експортно-імпортних операцій, лібералізація торговельного режиму негативно впливають на притік прямих іноземних інвестицій, особливо в період із 2009 до 2016 р. Відкритість негативно впливає на ПІІ, тому що основні ПІІ в українську економіку прийшли через приватизацію підприємств, а не з будівництва нових, та збільшення експорту й імпорту.

Економічне зростання, динаміка розширення внутрішнього ринку позитивно впливають на притік ПІІ. Валютний курс найменше впливає на ПІІ, негативний вплив девальвації курсу спостерігався в 2000–2008 рр.

Отже, основний висновок нашої моделі полягає у тому, що чинники, які визначають приплив ПІІ в економіку України, переважно горизонтального, а не вертикального типу. Якщо ми включимо до набору незалежних змінних інституційні показники успішності постсоціалістичних економічних реформ із бази даних Європейського банку реконструкції та розвитку [5]: Індекс рівня великої приватизації ($Largepriv$); Індекс рівня малої приватизації ($Smallprivat$); Індекс успіху реформ в управлінні та реструктуризації підприємств ($Governance$); Індекс прогресу в лібералізації торговельного та валютного режимів ($Trade forex$), то вони істотно не збільшують величину R^2 .

Таблиця 2

Макроекономічне моделювання впливу прямих іноземних інвестицій на економічне зростання в Україні в 1996–2016 рр.

Незалежні змінні	Залежна змінна $Growth$	Залежна змінна $\ln FDI$
	Model specification I	Model specification II
Constant	10,862 (0,423)	18,826 (2,603)
Growth	–	0,162 (1,951)
$\ln FDI$	0,310 (1,951) *	–
Wage	0,812 (3,758)	0,389 (2,366)
Exchange rate	0,223 (1,825)	0,023 (0,254)
Openness	0,354 (3,802)	-0,203 (-2,907)
$Largepriv$	0,672 (4,728)	-0,075 (-0,641)
$Smallprivat$	0,078 (0,413)	0,317 (2,418)
$Governance$	-0,571 (-1,164)	-0,114 (-1,060)
$Trade forex$	-1,164 (-5,160)	0,268 (1,425)
Adjusted R ²	0,67	0,83
Критерій Фішера	18,43	43,57
Кількість спостережень	84	84

*У дужках t-статистика.

Джерело: розрахунки автора

Цікаво відзначити, що позитивно і статистично значимо впливають на залучення прямих іноземних інвестицій в Україну індикатори успішного проведення малої приватизації та лібералізація торговельного та валютного режимів (табл. 2). У цій специфікації моделі (з інституційними показниками) домінуючими чинниками, як і в попередніх моделях, залишаються заробітна плата та економічне зростання.

Дослідження чинників впливу на економічне зростання України виявило такі закономірності: зростання заробітної плати, успішна велика приватизація, відкритість економіки та прямі іноземні інвестиції позитивно впливають на приріст ВВП; негативно впливає лібералізація торговельного і валютного режимів.

Висновки. Потенційно Україна є інвестиційно привабливою країною. Цьому сприяють вигідне географічне положення, яке визначається розміщенням країни у центрі Європи, на перехресті торговельних шляхів, багаті природні ресурси (60% сільськогосподарських угідь України – родючі чорноземи), рекреаційні ресурси, які сприяють розвитку туризму, санаторно-курортного лікування, відпочинку, освічена робоча сила. Разом

із тим високий рівень корупції, непрозорість, складність і непередбачуваність оподаткування, недружній діловий та інвестиційний клімат значно знижували інтерес до України з боку іноземних інвесторів.

Головною метою інвестування на сучасному етапі є використання українського ринку для отримання швидкого прибутку. Про це свідчать стабільно високі частки ПІІ у харчовій промисловості та внутрішній торгівлі, адже ці галузі дають змогу отримувати прибутки за рахунок швидкого обігу.

Ризики для довгострокових інвестицій в Україні є дуже високими через політичну нестабільність, невизначеність пріоритетів ринкової трансформації, проблеми з гарантуванням прав власності та адміністративні бар'єри для бізнесу, а вкладення в торгівлю, нерухомість і сектор послуг окупляться значно швидше. Чинники, які визначають приплив ПІІ в економіку України, переважно горизонтального, а не вертикального типу. Розвиток внутрішнього ринку, його стимулювання, а також перерозподіл доходів країни на користь заробітних плат, а не прибутків підприємств спонукають прихід стратегічних інвесторів в українську економіку.

Список використаних джерел:

1. Біленко Ю.І., ВанДузер Е., Мол. К. Економіка прямих іноземних інвестицій і міжнародна торгівля (Розділ 15). Комерційна дипломатія: торговельна політика і право. Львів: Астролябія, 2006. С. 303–333.
2. Державний комітет статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
3. Bevan A., Estrin S. The determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies. William Davidson Institute Working Paper. 2000. № 342.
4. Dunning J. Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests. Journal of International Business Studies. 1979. № 11(1). P. 9–31.
5. EBRD Transition Report 2014. European Bank for Reconstruction and Development. 2014. URL: <http://www.ebrd.org>.
6. Kirchner R., Movchan V., Giucci R. The Structure of Foreign Direct Investment in Ukraine and its Macroeconomic Implications. Institute for Economic Research and Policy Consulting in Ukraine. 2007. Working Paper V18.
7. Lankes H., Venables A. Foreign direct investment in economic transition: The changing patterns of investments. Economics of Transition. 1996. Vol. 4. P. 331–347.

Біленко Ю. І.

Львівський національний університет імені Івана Франка

МАКРОЕКОНОМІЧЕСКОЕ МОДЕЛИРОВАНИЕ ВЛИЯНИЯ ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ НА РАЗВИТИЕ УКРАИНСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Резюме

Исследованы проблемы привлечения прямых иностранных инвестиций в украинскую экономику в период 1996–2016 гг. С помощью множественной линейной регрессии осуществлена эконометрическая оценка влияния макроэкономических и институциональных показателей на приток иностранных инвестиций в условиях экономического роста и валютно-финансового кризиса. Доказано преобладание прямых иностранных инвестиций горизонтального типа в украинской экономике.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции, украинская экономика, экономический рост, заработная плата, валютный курс, экономические реформы, линейная регрессия.

Bilenko Y. I.

Lviv Ivan Franko National University

MACROECONOMIC MODELING OF THE INFLUENCE OF THE FOREIGN DIRECT INVESTMENTS ON THE DEVELOPMENT OF THE UKRAINIAN ECONOMY

Summary

The problems of attracting of the foreign direct investments to the Ukrainian economy in 1996–2016 were investigated. Using multiple linear regression performed econometric impact assessment of the macroeconomic and institutional indicators on the inflows of the foreign direct investments in the condition of economic growth and financial crisis. Domination of the horizontal type of the foreign direct investment in Ukrainian economy was proved.

Key words: foreign direct investment, Ukrainian economy, economic growth, wages, exchange rate, economic reforms, linear regression.