

УДК 339.9

DOI: <https://doi.org/10.32782/business-navigator.75-55>

**Кузенко Н.В.**

кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри міжнародного економічного аналізу та фінансів  
*Львівський національний університет імені Івана Франка*  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4935-8102>

**Kuzenko Nataliya**

Candidate of Economic Sciences, Docent,  
Associate Professor at the Department of International  
Economic Analysis and Finance  
*Ivan Franko National University of Lviv*  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4935-8102>

## ЧИННИКИ ЗАЛУЧЕННЯ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ

### FACTORS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT INFLOWS IN UKRAINIAN ECONOMY

У статті висвітлено актуальність дослідження чинників залучення іноземного капіталу у формі прямих іноземних інвестицій в економіку України протягом 1995–2022 років. Проаналізовано та визначено чинники, що впливають на залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України та формують інвестиційний клімат української економіки. Для встановлення взаємозв'язку між прямими іноземними інвестиціями та економічними та інституційними чинниками використано кореляційний аналіз. Результатом дослідження є те, що на залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України за досліджуваний період найбільший вплив мають саме показники інституційного середовища – верховенство права, політична стабільність та боротьба з корупцією, в той час як ані процентна ставка, ані валютний курс, ані зовнішній борг не є тут визначальними. Все це загострює необхідність проведення реформ у цих сферах.

**Ключові слова:** інституційні чинники, прямі іноземні інвестиції, корупція, економічне зростання, економіка України.

Attracting foreign direct investment for post-war reconstruction is one of the main factors of economic recovery and growth. In this context, the role of foreign capital is crucial. The purpose of the publication is to analyze and identify the problems that affect the attraction of foreign direct investment and form the investment climate of the Ukrainian economy. Our study covers the period 1995–2022. The main source of data for the study is the World Bank's World Development Indicators database. The correlation analysis allowed us to investigate the relationship between foreign direct investment in Ukraine and 1) the interest rate and exchange rate; 2) inflation, unemployment, external debt; 3) and institutional factors such as voice and accountability; political stability and absence of violence/terrorism; government effectiveness, quality of regulatory policy; rule of law; control of corruption. The real interest rate is characterized by high volatility and in some years is negative, indicating (hidden) inflation. As for the exchange rate, the value of the Ukrainian hryvnia is falling and has been steadily devaluing since 2008. This largely explains why investments are not coming here. The problem of macroeconomic instability, lack of structural reforms, and, consequently, a low inflow of foreign direct investment was low even in the pre-war period. In the postwar period, this issue needs to be resolved. Also we can conclude that the attraction of foreign direct investment in Ukraine's economy over the investigating period is most influenced by indicators of the institutional environment, such as the rule of law, political stability, and the control of corruption, while neither the interest rate nor the exchange rate nor the external debt are significant. According to Transparency International, Ukraine has a transitional or hybrid regime of government, which means that democratic processes are still ongoing. The Index of Global Freedom defines Ukraine as partially free. All of this suggests that after the war, economic development will depend on quality reforms that guarantee the rule of law, honesty and transparency in doing business, and the development of democratic values. It makes the need for reforms in these areas even more urgent. As the need for capital is high and reforms take time, their implementation should not be delayed.

**Key words:** institutional factors, foreign direct investment, corruption, economic growth, Ukrainian economy.

**Постановка проблеми.** Незважаючи на те, що російсько-українська війна ще триває, необхідно вже сьогодні мати стратегію розвитку економіки України у післявоєнний період. Залучення прямих іноземних інвестицій для повоєнної відбудови є одним з головних чинників економічного відновлення та зростання. Національні фінанси та можливості є досить обмеженими у післявоєнний період. Відтак, у цьому контексті роль іноземного капіталу є визначальною. Окрім інших переваг залучення ПІІ є розвиток технологій, що часто супроводжує процес іноземного інвестування; створення робочих місць; розширення ринків та ін., що сприятиме економічному зростанню. До того ж, актуальність теми визначається й тим, що іноземні інвестиції можуть посприяти відбудові якісно нової структури економіки України.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Тема залучення іноземних інвестицій в економіку країни широко досліджується. Питання залучення прямих іноземних інвестицій висвітлено у працях Баяшвілі Т., Гаттіні Л. [1], Біленка Ю.І. [2], Гетцнер М., Мороз С. [3], Ткаленко С. та ін. [4], та ін., зокрема, досліджено вплив залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України. Проте, ретельного аналізу потребують питання ефективності процесу залучення іноземного капіталу в економіку України після війни. Потрібно проаналізувати основні чинники залучення іноземного капіталу та нарощення його обсягів, адже інвестиційна стратегія є частиною стратегії розвитку країни.

**Формулювання завдання дослідження.** Метою публікації є проаналізувати та визначити проблеми, що впливають на залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України та формують інвестиційний клімат української економіки.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Оскільки інвестиції є дуже чутливими до ризиків – політичних та економічних, то першочерговим завданням є визначення цих факторів та мінімізація їх негативного

впливу. Для залучення прямих іноземних інвестицій Україна повинна забезпечити політичну та економічну стабільність, ефективну судову систему, розвинену інфраструктуру, доступ до робочої сили, захист прав інвесторів, мінімізувати рівень корупції та бюрократії. Обираючи країну-реципієнта, іноземний інвестор порівнює можливу віддачу від інвестицій з можливими ризиками. Отож, проаналізуємо з однієї сторони показники, що характеризують макроекономічну стабільність і рівновагу, а з іншої – інституційні чинники.

Аналіз динаміки ВВП показав, що економічне зростання в Україні є доволі стрибкоподібним та часто залежить від кон'юнктурних чинників, що посилює ризики інвестування в українську економіку. До того ж, у сучасних реаліях, високий рівень нестабільності посилюється чинником російсько-української війни (рис. 1). Проте, тут варто зазначити, що, на жаль, проблема макроекономічної нестабільності, відсутності структурних реформ, а, відтак, мізерного притоку прямих іноземних інвестицій була гострою і у довоєнному періоді.

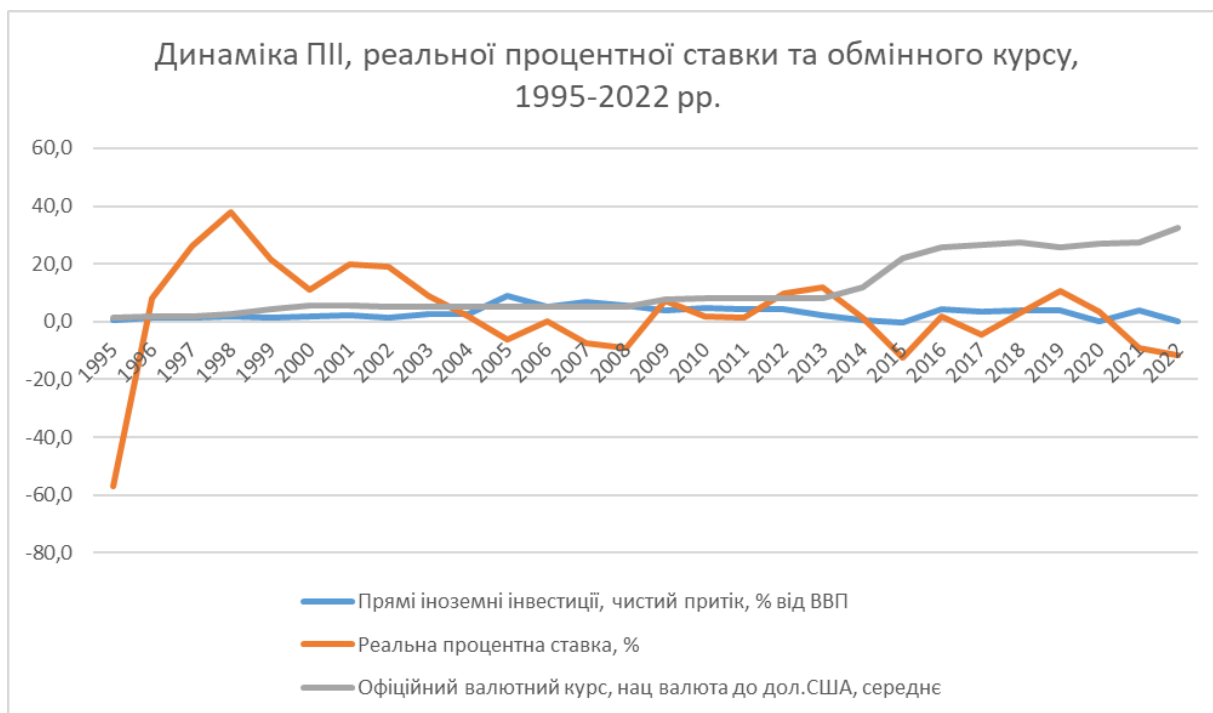
Згідно теорії процентного паритету, іноземний капітал мігрує туди, де умовна ціна на нього, відображена реальною процентною ставкою з урахуванням різниці коливань валютних курсів, є вищою. Відтак, на рис. 2 зображено динаміку прямих іноземних інвестицій, реальної процентної ставки та офіційного обмінного курсу в економіці України. Реальна процентна ставка характеризується високою волатильністю та в окремих роках є від'ємною, що свідчить про інфляцію. Щодо обмінного курсу, то вартість української гривні падає і з 2008 року гривня стабільно девальвує. Це значною мірою пояснює, чому інвестиції сюди не йдуть.

Значна волатильність спостерігається і у динаміці рівня інфляції та зовнішнього боргу. Потреба фінансування військових витрат сприяє значному зростанню зовнішнього боргу та інфляції. Світовий Банк ще не подає дані за 2022–2023 рр., проте ми можемо припустити, що в умовах війни ця тенденція лише посилиться.



Рис. 1. Динаміка ВВП та прямих іноземних інвестицій в економіці України, %, 1992–2022 рр.

Джерело: сформовано автором на основі бази даних Світового Банку [5]



**Рис. 2. Динаміка прямих іноземних інвестицій, реальної процентної ставки та обмінного курсу в економіці України, %, 1995–2022 рр.**

Джерело: сформовано автором на основі бази даних Світового Банку [5]

Динаміка показника безробіття є відносно стабільною, проте тут слід зазначити, що через високий рівень прихованого безробіття, також припускаємо, що реальні показники є значно вищими (рис. 3).

Російсько-українська війна посилює негативні тенденції і у майбутньому ми можемо мати ще гіршу стартову

позицію. Потрібно враховувати часовий лаг. Оскільки, макроекономічна стабільність є необхідною умовою для залучення іноземного капіталу, то першочерговими завданнями післявоєнного періоду повинні стати її забезпечення.

Ще однією групою показників, які пояснюють динаміку прямих іноземних інвестицій, є показники



**Рис. 3. Динаміка зовнішнього боргу, інфляції та безробіття в Україні, %, 1997–2021 рр.**

Джерело: сформовано автором на основі бази даних Світового Банку [5]

інституційного середовища. Для аналізу ми використовуємо показники врядування у світі (World Government Indicators). Це шість агрегованих індикаторів широких вимірів урядування: голос та підзвітність; політична стабільність та відсутність насильства/тероризму; ефективність уряду; якість регулювання; верховенство права; контроль над корупцією. Ці показники ґрунтуються на більш ніж 30 джерелах даних, що відображають сприйняття врядування великою кількістю респондентів опитувань та експертних оцінок по всьому світу [6].

Голос та підзвітність відображає сприйняття того, якою мірою громадяни країни можуть брати участь у виборах свого уряду, а також свободи вираження поглядів, свободи об'єднань та вільних ЗМІ. Політична стабільність та відсутність насильства/тероризму вимірює сприйняття ймовірності політичної нестабільності та/або політично вмотивованого насильства, включаючи тероризм. Ефективність уряду відображає сприйняття якості державних послуг, якості державної служби та ступеня її незалежності від політичного тиску, якості формування та реалізації політики, а також довіру до прихильності уряду до такої політики. Регуляторна політика відображає сприйняття здатності уряду формулювати та впроваджувати обґрунтовану політику та регуляторні норми, які дозволяють та сприяють розвитку приватного сектору. Верховенство права відображає сприйняття того, наскільки агенти довіряють правилам суспільства та дотримуються їх, зокрема, якість виконання контрактів, прав власності, поліції та судів, а також ймовірність злочинів та насильства. Контроль над корупцією фіксує сприйняття того, якою мірою державна влада використовується для отримання приватної вигоди, включаючи як дрібні, так і великі форми корупції, а також «захоплення» держави елітами та приватними інтересами.

Отже, на рис 4 представлено динаміку цих показників для України протягом 2002–2022 рр. Загалом, за усіма показниками Україна знаходиться нижче середнього рівня. Найвищими показниками у 2022 році характеризуються показники «голос та звітність» та «регуляторна політика» – 46 та 41 відповідно. Це свідчить про те, що громадяни України мають відносну свободу вибору влади, вираження поглядів та вільних ЗМІ. Щодо регуляторної політики, то незважаючи на позитивну динаміку, все ж з 2019 року цей показник знижується. Така ж тенденція спостерігається і для показника ефективності уряду. Щодо політичної стабільності, то тут спостерігаються дуже стрімкі зміни.

Цей показник характеризується стрибкоподібною динамікою і демонструє суттєве зниження політичної стабільності у періоди криз. Так, зниження цього показника у 2004 році великою мірою пов'язано з Помаранчевою революцією, у 2009 р. – з впливом світової фінансової та внутрішньополітичної криз, у 2014 р. – з Революцією гідності та початком російсько-української війни. Найдраматичніший спад політичної стабільності відбувся протягом 2012–2014 рр.: значення цього показника скоротилось за цей період з 41,7 до 5,7.

Верховенство права, на жаль, залишається на доволі низькому рівні та з 2021 р. характеризується негативною динамікою. Це означає, що одним з першочергових завдань залишається судова реформа в Україні. Без цього складно буде переконати інвестора, що його права захищені. Дуже гострою залишається проблема корупції. Показник контролю за корупцією, хоч і має позитивну динаміку, все ж залишається на низькому рівні.

Щодо індексу демократії, то за класифікацією Transparency International [7], Україна має перехідний або гібридний режим правління, а, отже, демократичні процеси ще тривають. Індекс глобальної свободи визначає Україну як частково вільну. Все це свідчить

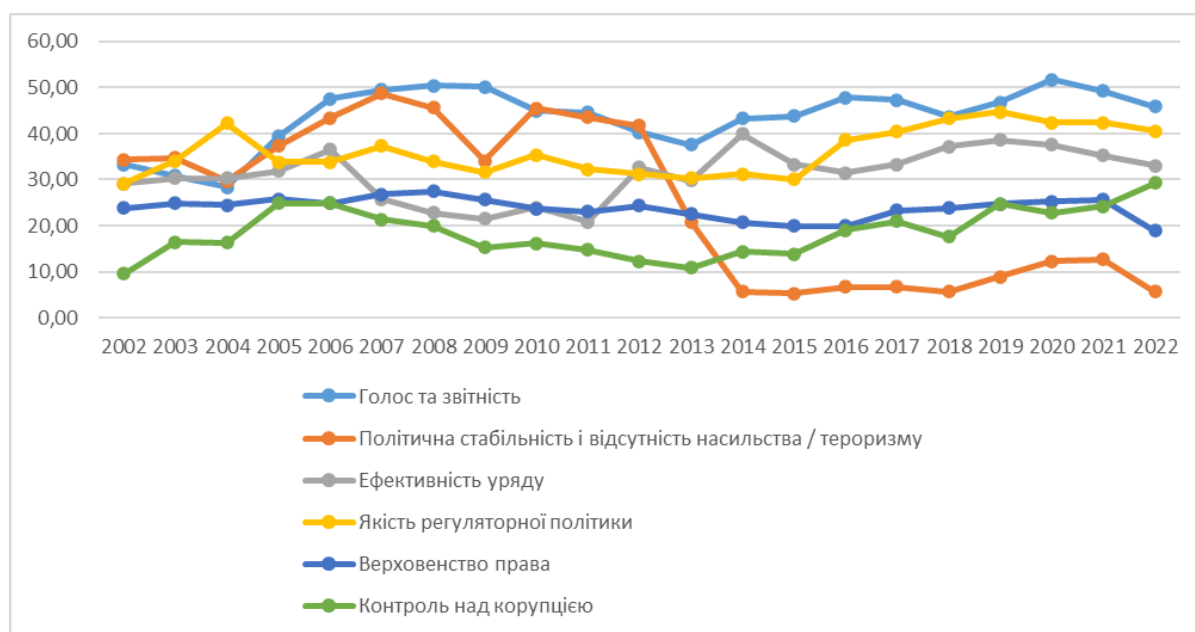


Рис. 4. Динаміка показників інституційного середовища для економіки України, 2002–2022 рр.

Примітка: Відсотковий рейтинг (0-100) вказує на місце країни серед усіх країн світу. 0 відповідає найнижчому рангу, а 100 – найвищому.

Джерело: сформовано автором на основі бази даних World Government Indicators [6]

про те, що після закінчення війни економічний розвиток буде залежати від якісних реформ, що гарантують верховенство закону, чесність і прозорість ведення бізнесу, розвиток демократичних цінностей.

У нашому дослідженні ми використаємо кореляційний аналіз, щоб проаналізувати взаємозв'язки між прямими іноземними інвестиціями в Україну та чинниками – макроекономічними та інституційними – які впливають на їх залучення. Ми використовуємо кореляційний аналіз, оскільки для побудови регресійної моделі вибірка даних не є достатньою. Наше дослідження охоплює період 1995–2022 рр. Основним джерелом даних для дослідження є база даних Світового Банку – Показники світового розвитку (World Development Indicators) [5]. Дослідження передбачає три підходи: 1) який взаємозв'язок існує між прямими іноземними інвестиціями в Україну і процентною ставкою та валютним курсом; 2) який взаємозв'язок існує між прямими іноземними інвестиціями в Україну і чинниками макроекономічної рівноваги; 3) який взаємозв'язок існує між прямими іноземними інвестиціями в Україну і інституційними чинниками.

У табл. 1 представлено кореляцію прямих іноземних інвестицій в економіку України та реальної про-

центної ставки і реального ефективного валютного курсу. Отримані результати є негативними, оскільки кореляція між показником ПІІ та реальною процентною ставкою і реальним валютним курсом характеризуються низькою значимістю. Це свідчить про те, що ці показники не впливають на залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України. Очевидно, що визначальними факторами залучення прямих іноземних інвестицій є інші фактори економічного та інституційного порядку.

Наступний крок передбачає встановлення взаємозв'язку між прямими іноземними інвестиціями в Україну і чинниками макроекономічної рівноваги, а саме: інфляцією, безробіттям та зовнішнім боргом (табл. 2). Чим стабільнішою є економіка країни, тим вона є привабливішою для іноземного інвестора.

Протягом досліджуваного періоду найсильніша кореляція спостерігалася між показником прямих іноземних інвестицій та рівнем безробіття, до того ж, цей зв'язок є негативним, тобто чим більше безробіття, тим менші інвестиції. Цей показник характеризується найбільшою значимістю з усіх показників. Менш значимим є показник інфляції, що також свідчить про те, що чим вища інфляція, тим менші інвестиції. Показник

Таблиця 1

**Кореляція прямих іноземних інвестицій та реальної процентної ставки і реального ефективного валютного курсу (2010=100) (кореляція Пірсона), Україна, 1995–2022 рр.**

Показники	ПІІ, % від ВВП	Реальна процентна ставка, %	Реальний ефективний ВК, (2010=100)
<b>ПІІ, % від ВВП</b>	1	-0,073	0,123
Sig. (2-tailed)		0,710	0,532
N	28	28	28
<b>Реальна процентна ставка, %</b>	-0,073	1	0,384(*)
Sig. (2-tailed)	0,710		0,044
N	28	28	28
<b>Реальний ефективний ВК, (2010=100)</b>	0,123	0,384(*)	1
Sig. (2-tailed)	0,532	0,044	
N	28	28	28

Примітка: \* Кореляція значуща на рівні 0,05 (двосторонній розподіл). Sig. (2-tailed) – значимість (двосторонній розподіл), N – кількість спостережень.

Джерело: власні розрахунки автора за допомогою статистичного програмного пакету SPSS

Таблиця 2

**Кореляція прямих іноземних інвестицій та показників макроекономічної рівноваги (кореляція Пірсона), Україна, 1995–2022 рр.**

Показники	ПІІ, % від ВВП	Інфляція, %	Безробіття, %	Зовнішній борг (% від ВВП)
<b>ПІІ, % від ВВП</b>	1	-0,272	-0,449(*)	0,042
Sig. (2-tailed)		0,162	0,019	0,834
N	28	28	27	27
<b>Інфляція, %</b>	-0,272	1	-0,374	-0,365
Sig. (2-tailed)	0,162		0,054	0,061
N	28	28	27	27
<b>Безробіття, %</b>	-0,449(*)	-0,374	1	0,111
Sig. (2-tailed)	0,019	0,054		0,582
N	27	27	27	27
<b>Зовнішній борг (% від ВВП)</b>	0,042	-0,365	0,111	1
Sig. (2-tailed)	0,834	0,061	0,582	
N	27	27	27	27

Примітка: \* Кореляція значуща на рівні 0,05 (двосторонній розподіл). Sig. (2-tailed) – значимість (двосторонній розподіл), N – кількість спостережень.

Джерело: власні розрахунки автора за допомогою статистичного програмного пакету SPSS



Таблиця 3

**Кореляція прямих іноземних інвестицій та показників  
інституційного середовища (кореляція Пірсона), Україна, 1995–2022 рр.**

	ПІІ, % від ВВП	Voice	Stab	Gov_eff	Regul_qual	Rule_law	Contr_corrupt
ПІІ, % від ВВП	1	0,213	0,477(*)	-0,238	0,096	0,590(**)	0,325
Sig. (2-tailed)		0,317	0,018	0,264	0,655	0,002	0,121
N	28	24	24	24	24	24	24
Voice	0,213	1	-0,185	0,068	0,230	0,282	0,484(*)
Sig. (2-tailed)	0,317		0,388	0,751	0,280	0,182	0,016
N	24	24	24	24	24	24	24
Stab	0,477(*)	-0,185	1	-0,700(**)	-0,481(*)	0,319	-0,291
Sig. (2-tailed)	0,018	0,388		0,000	0,017	0,129	0,168
N	24	24	24	24	24	24	24
Gov_eff	-0,238	0,068	-0,700(**)	1	0,501(*)	0,007	0,452(*)
Sig. (2-tailed)	0,264	0,751	0,000		0,013	0,973	0,027
N	24	24	24	24	24	24	24
Regul_qual	0,096	0,230	-0,481(*)	0,501(*)	1	0,281	0,728(**)
Sig. (2-tailed)	0,655	0,280	0,017	0,013		0,183	0,000
N	24	24	24	24	24	24	24
Rule_law	0,590(**)	0,282	0,319	0,007	0,281	1	0,393
Sig. (2-tailed)	0,002	0,182	0,129	0,973	0,183		0,057
N	24	24	24	24	24	24	24
Contr_corrupt	0,325	0,484(*)	-0,291	0,452(*)	0,728(**)	0,393	1
Sig. (2-tailed)	0,121	0,016	0,168	0,027	0,000	0,057	
N	24	24	24	24	24	24	24

Примітка: \* Кореляція є значима на рівні 0.05. \*\* Кореляція є значима на рівні 0.01.

Джерело: власні розрахунки автора за допомогою статистичного програмного пакету SPSS

зовнішнього боргу у даному випадку є незначимим. Це свідчить про те, що значний вплив на залучення іноземних інвестицій мають фактори внутрішньої макро-економічної рівноваги, а не зовнішньої.

На наступному етапі нашого дослідження проаналізуємо результати кореляції між прямими іноземними інвестиціями та інституційними чинниками такими як голос та підзвітність; політична стабільність та відсутність насильства/тероризму; ефективність уряду, якість регуляторної політики; верховенство права; контроль над корупцією (табл. 3). Чим краще інституційне середовище, тим більші інвестиції.

Отримані результати показали, що на сьогодні визначальним фактором залучення прямих іноземних інвестицій є верховенство права – чим сильнішим є верховенство права, тим більше прийде прямих іноземних інвестицій. Також високий ступінь взаємозв'язку спостерігається і з показником політичної стабільності. Слабша кореляція та менша значимість спосте-

рігається між прямими іноземними інвестиціями та рівнем корупції.

**Висновки.** Роль капіталу в економічному відновленні та зростанні для України є критично важливою. Проте, ефективність залучення іноземних інвестицій залежить від політичної та економічної стабільності; прозорості та легкості ведення бізнесу; забезпечення дотримання принципів верховенства права.

З проведеного аналізу можемо зробити висновок, що на залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України за досліджуваний період найбільший вплив мають саме показники інституційного середовища – верховенство права, політична стабільність та боротьба з корупцією, в той час як ані процентна ставка, ані валютний курс, ані зовнішній борг не є тут визначальними. Все це загострює необхідність проведення реформ у цих сферах. Оскільки потреба у капіталі є нагальною, а реформи потребують часу, то їх впровадження не слід відкладати.

### Список використаних джерел:

1. Baiashvili T., Gattini L. Impact of FDI on economic growth: The role of country income levels and institutional strength. *EIB Working Papers*. 2020.
2. Біленко Ю.І. Формування капіталу, прямі іноземні інвестиції та економічне зростання української економіки. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : МEB та світове господарство*. 2018. Вип. 21(1). С. 19–23.
3. Ткаленко С., Дерій Ж., Бутенко Н., Македон Г., Семченко-Ковальчук О. Прямі іноземні інвестиції та економічне зростання в постковідний період: аналіз причинності для України. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2022. No. 3(44). P. 357–366.
4. Getzner M., Moroz S. Regional development and foreign direct investment in transition countries: a case-study for regions in Ukraine. *Post-Communist Economies*. 2020. No. 32(6). P. 813–832.
5. World Development Indicator Database. World Bank. 2023. URL: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/preview/on>

6. Daniel Kaufmann, Aart Kraay and Massimo Mastruzzi. The Worldwide Governance Indicators: A Summary of Methodology, Data and Analytical Issues. World Bank Policy Research Working Paper No. 5430. 2010.

7. Nation in transit 2023. Freedom House. 2023. URL: <https://freedomhouse.org/country/ukraine/nations-transit/2023>

#### References:

1. Baiashvili, T., & Gattini, L. (2020) Impact of FDI on economic growth: The role of country income levels and institutional strength. European Investment Bank. *Working Paper*.

2. Bilenko, Ju. I. (2018) Formuvannja kapitalu, prjami inozemni investyciji ta ekonomichne zrostantnja ukrajinskoji ekonomiky. *Naukovyj visnyk Uzghorodskogho nacionaljnogho universytetu. Serija: Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta svitove ghospodarstvo*, vol. 21 (1), pp. 19–23.

3. Tkalenko, S., Derij, Zh., Butenko, N., Makedon, Gh., & Semchenko-Kovaljchuk, O. (2022) Prjami inozemni investyciji ta ekonomichne zrostantnja v postkovidnyj period: analiz pryhynnosti dlja Ukrajinjy. *Financial and credit activity problems of theory and practice*, no. 3(44), pp. 357–366.

4. Getzner, M., & Moroz, S. (2020) Regional development and foreign direct investment in transition countries: a case-study for regions in Ukraine. *Post-Communist Economies*, no. 32(6), 813–832.

5. World Development Indicator Database (2023) World Bank. Available at: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/preview/on>

6. Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2010) The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues. World Bank policy research working paper, No. 5430.

7. Nation in transit 2023 (2023) Freedom House. Available at: <https://freedomhouse.org/country/ukraine/nations-transit/2023>