

JEL Classification: D21; D81; E22; F21

Шубалий Олександр, д.е.н., професор  
 Луцький національний технічний університет  
<https://orcid.org/0000-0002-9131-1896>  
[shubalyi@ukr.net](mailto:shubalyi@ukr.net)

Oleksandr Shubalyi, Doctor of Economic Sciences, Professor  
 Lutsk National Technical University  
<https://orcid.org/0000-0002-9131-1896>  
[shubalyi@ukr.net](mailto:shubalyi@ukr.net)

## АНАЛІЗ ПОВЕДІНКИ ЄВРОПЕЙСЬКИХ ІНВЕТОРІВ ПІД ЧАС ВІЙНИ В УКРАЇНІ

У статті проведено аналіз поведінки європейських інвесторів під час війни в Україні. Ціль статті полягає у вивченні особливостей інвестиційної поведінки зарубіжних, зокрема європейських інвесторів під час війни в Україні, починаючи з періоду так званої «гібридної» війни і до завершення першого року відкритого повномасштабного вторгнення. Це дозволить виробити подальші стратегії продовження взаємовигідної співпраці у період повоєнної відбудови. Актуальність вирішення даної наукової проблеми пояснюється необхідністю збільшення обсягів прямих іноземних інвестицій, незважаючи на збереження значних політичних та економічних ризиків під час війни в Україні. Об'єктом дослідження є поведінка європейських інвесторів під час війни в Україні. У статті проведено аналіз зміни суми прямих інвестицій в Україну за групи країн світу за період війни, а також ранжування країн Європи за загальною сумою прямих інвестицій в Україну. Зроблено висновок, що на початковій стадії війни в Україні (гібридна війна за окремі анексовані території) іноземні інвестори за песимістичним сценарієм оцінили ситуацію в Україні, що призвело до відтоку прямих інвестицій у 2015 році як загалом, так і з країн Європи, що мало негативні наслідки для економічного розвитку України. Після початку у 2022 році повномасштабної війни, незважаючи на порівняно більші політичні та економічні ризики, зарубіжні інвестори розпочали з більшою довірою ставитися до України як держави загалом та суб'єктів бізнесу зокрема. Тому зниження суми прямих іноземних інвестицій було порівняно меншим, ніж у 2015 році. Продовження повномасштабної війни не дозволить зменшити економічні ризики для зарубіжних інвесторів та швидко відновити втрачені обсяги прямих іноземних інвестицій, але буде спостерігатися позитивна динаміка до їх зростання, враховуючи позитивні темпи відновлення економіки України, навіть у такий складний час.

**Ключові слова:** *прямі інвестиції, європейські інвестори, поведінка інвесторів, війна в Україні, інвестиційна активність.*

## ANALYSIS OF THE BEHAVIOR OF EUROPEAN INVESTORS DURING THE WAR IN UKRAINE

The article analyzes the behavior of European investors during the war in Ukraine. The purpose of the article is to study the peculiarities of the investment behavior of foreign, in particular, European investors during the war in Ukraine, starting from the period of the so-called "hybrid" war and until the end of the first year of the open full-scale invasion. This will make it possible to develop further strategies for the continuation of mutually beneficial cooperation in the period of post-war reconstruction. The urgency of solving this scientific problem is explained by the need to increase the volume of direct foreign investments, despite the preservation of significant political and economic risks during the war in Ukraine. The object of the study is the behavior of European investors during the war in Ukraine. The article analyzes changes in the amount of direct investment in Ukraine by groups of countries during the war, as well as the ranking of European countries by the total amount of direct investment in Ukraine. It was concluded that at the initial stage of the war in Ukraine (hybrid war for separate annexed territories), foreign investors assessed the situation in Ukraine in a pessimistic scenario, which led to an outflow of direct investment in 2015 both in general and from European countries, which had negative consequences for the economic development of Ukraine. After the start of a full-scale war in 2022, despite relatively greater political and economic risks, foreign investors began to have more confidence in Ukraine as a state in general and business entities in particular. Therefore, the decrease in the amount of direct foreign investment was comparatively smaller than in 2015. The continuation of a full-scale war will not allow to reduce the economic risks for foreign investors and to quickly restore the lost volumes of foreign direct investments, but there will be a positive trend towards their growth.

**Key words:** *direct investments, European investors, investor behavior, war in Ukraine, investment activity.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок з важливими науковими чи практичними завданнями.** Зарубіжні інвестиції виступають важливим джерелом залучення додаткових фінансових ресурсів для розвитку національної економіки, впровадження сучасних прогресивних видів обладнання і технологій, а також методів управління тощо. В умовах війни економіка України потребує залучення додаткових ресурсів не тільки для військових цілей та компенсації дефіциту бюджету, а й для підтримання стабільності національної економіки, зокрема суб'єктів господарювання малого, середнього та великого бізнесу. Тому доцільно проаналізувати особливості поведінки зарубіжних інвесторів протягом різних періодів війни в Україні.

**Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми.** Аналітичними дослідженнями тенденцій здійснення прямих зарубіжних інвестицій в Україну в період війни займалися багато вітчизняних вчених. Окремі з них вивчають вплив іноземних інвестицій на економіку України (Гаркавенко, 2020), (Михайленко, 2020). Інша частина вчених досліджували інвестиційний клімат України та шляхи його поліпшення (Мордань та ін., 2021), (Мошляк, 2019), (Швець та Бурдило, 2017). Також багато досліджень присвячені аналізу тенденцій залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України (Маслій та Питель, 2021), (Пурій, 2020), (Федорова та ін., 2020), (Цимбалюк, 2021), (Чернега та ін., 2022), (Штепенко та Забураєва, 2019), (Тимоць та Стахів, 2023). Аналітичні дослідження поведінки іноземних інвесторів зустрічаються також у працях зарубіжних учених (Raicevic et al., 2016), (Wan et al., 2021) та ін. Національний банк України на постійній основі надає офіційні статистичні дані про тенденції зовнішнього сектору (НБУ, 2023). Тобто створено певне теоретичне та аналітичне підґрунтя для проведення подальших досліджень у цьому напрямі. Тому важливо вивчити причини поведінки особливо європейських інвесторів у процесі інвестування в Україну під час війни.

**Цілі статті.** Мета даної статті полягає у вивченні особливостей інвестиційної поведінки зарубіжних, зокрема європейських інвесторів під час війни в Україні, починаючи з періоду так званої «гібридної» війни і до завершення першого року відкритого повномасштабного вторгнення, що дозволить виробити подальші стратегії продовження взаємовигідної співпраці у період повоєнної відбудови.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** На поведінку зарубіжних інвесторів, які здійснюють прямі інвестиції, мають вплив багато внутрішніх чинників, які пов'язані з економічною ситуацією у відповідній країні, а також зовнішніх чинників, що пов'язуються із умовами, які склалися безпосередньо у країні, куди здійснюється інвестування. Очевидно, що у періоди економічних криз, глобальних подій, які несуть додатковий негативний вплив на життя населення та розвиток бізнесу, зростають інвестиційні ризики, що обмежує інвестиційну активність зарубіжних інвесторів, зокрема щодо здійснення прямих інвестицій. Протягом останніх років у Європі до подій, які спровокували додаткові ризики для зарубіжних і, зокрема, європейських інвесторів можна віднести: початок гібридної війни в Україні (з 2014 року), пандемія COVID-19 (2020-2021 рр.) та повномасштабне вторгнення російської федерації в Україну (з 2022 року).

Детальніший аналіз даних Національного банку України (НБУ, 2022) про суми прямих інвестицій в Україну за країнами світу показує, що за період 2015-2022 рр. (рис. 1) чітко прослідковується загальне зменшення інвестицій саме у згадані вище періоди надання додаткових ризиків. Зокрема, бачимо, що у 2015 році спостерігався відтік прямих інвестицій з України, оскільки цей показник мав негативне значення (-331 млн дол США). При цьому, суми відтоку інвестицій з боку інвесторів з європейських країн, зокрема з країн ЄС були значно більшими – відповідно 2096,2 млн дол США та 2161 млн дол США. Надалі, із стабілізацією економічної ситуації в Україні, протягом 2016-2019 рр. відбувалося поступове зростання сум прямих інвестицій, при чому основну їх частину забезпечували країни Європи, зокрема Європейського Союзу.

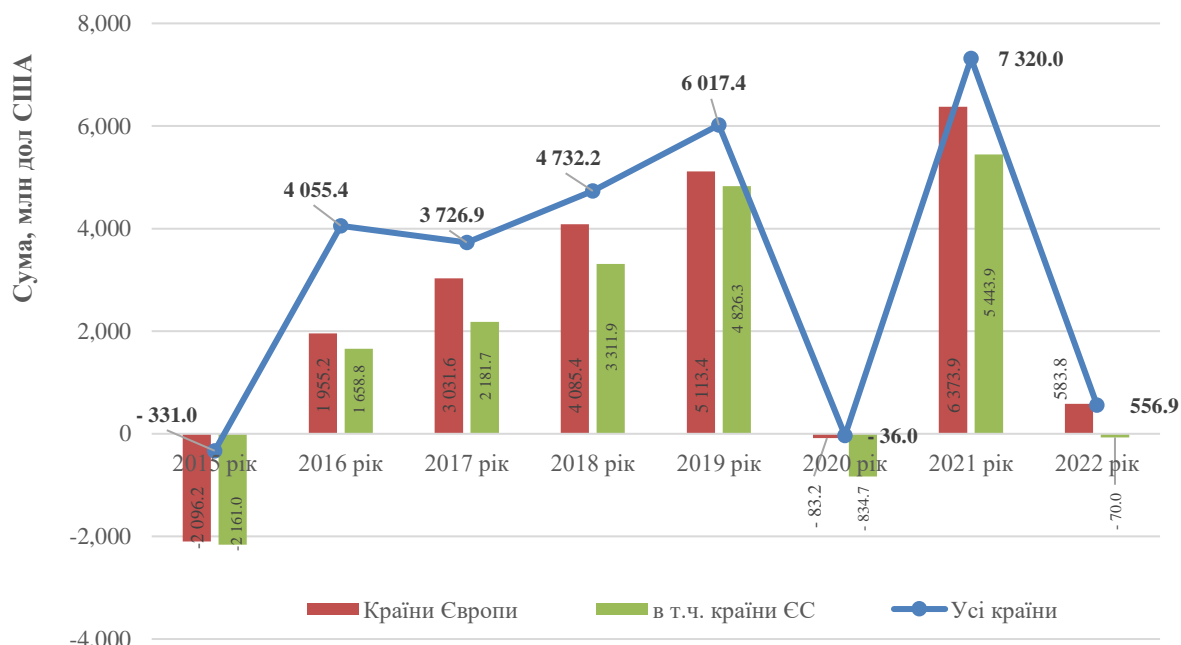


Рис. 1. Зміна суми прямих інвестицій в Україну за групи країн світу за період війни

Джерело: побудовано автором за даними (НБУ, 2023).

З початком активної фази пандемії COVID-19 у 2020 році, яка в Україні також супроводжувалася продовженням воєнних дій з метою визволення анексованих територій Донецької і Луганської областей, знову спостерігався різкий відтік прямих іноземних інвестицій, але вже у значно меншому розмірі, ніж попередньо склався у 2015 році. Адже загальна сума відтоку прямих зарубіжних інвестицій становила лише 36,0 млн дол США, але більш суттєвим було зниження прямих інвестицій саме з країн Європи (-38,2 млн дол США), зокрема ЄС (-834,7 млн дол США).

Надалі у 2021 році спостерігалось різке відновлення інвестиційної активності зарубіжних інвесторів, адже бізнес адаптувався до роботи під час зменшення активної фази пандемії COVID-19, навіть отримало найбільші за аналізований період значення сум прямих інвестицій як загальних, так і з країн Європи, зокрема з ЄС.

За підсумками 2022 року, на початку якого відбулося повномасштабне вторгнення російської федерації в Україну, що ознаменувало активну фазу війни, спостерігалася значно менш панічна реакція зарубіжних інвесторів. Адже загальна сума прямих іноземних інвестицій з усіх країн світу, хоча й порівняно з попереднім роком суттєво зменшилася, залишилася позитивною. Зокрема загальна сума склала 556,9 млн дол США, а з країн Європи – 583,8 млн дол США. Тоді як відбувся відтік прямих інвестицій з боку інвесторів з країн ЄС (-70 млн дол США). Відповідно до наявних статистичних даних (за 2015-2022 рр.) детальніший аналіз поведінки інвесторів з країн Європи (рис. 2) показує, що за роки війни найбільшу загальну суму прямих інвестицій в Україну забезпечили інвестори з Швейцарії (3800,6 млн дол США), Нідерландів (3093 млн дол США), Великої Британії (1433,4 млн дол США), Франції (1371 млн дол США) та Німеччини (1338,6 млн дол США). Тобто, основним інвесторами, з одного боку, виступають резиденти з країн, які відзначаються розвинутою та стабільною банківською системою (зокрема Швейцарія, Люксембург, Нідерланди, Кіпр), а з іншого – найбільш економічно розвинені країни Європи та ЄС – Німеччина, Франція, Велика Британія. Поряд з цим, незважаючи на порівняно меншу площі території та чисельність населення



3. Протягом періоду активної фази пандемії коронавірусу COVID-19 у 2020 році, що супроводжувалася глобальними процесами зниження економічної активності як населення, так і бізнесу, відбувся другий етап відтоку прямих іноземних інвестицій з економіки України, враховуючи, що війна продовжувалася. Це призвело до зниження ключових економічних індикаторів України у більшій мірі, ніж у сусідніх країнах ЄС.

4. Після зменшення активної фази пандемії у 2021 році та поступового відновлення економічної активності (зменшення економічних ризиків) відбулося знову різке зростання суми прямих іноземних інвестицій до найбільшого на аналізований період рівня як за загальною величиною, так з країн Європи і зокрема ЄС.

5. Після початку у 2022 році повномасштабної війни та реалізації по-суті найбільш песимістичних сценаріїв для іноземних інвесторів відбувся третій етап зниження суми прямих іноземних. Але це зниження було порівняно меншим, ніж у 2015 році, особливо це стосується інвесторів з неєвропейських країн. Тобто, незважаючи на порівняно більші ризики, зарубіжні інвестори розпочали з більшою довірою ставитися до України як держави загалом та суб'єктів бізнесу зокрема.

Очевидно, що продовження повномасштабної війни не дозволить зменшити економічні ризики для зарубіжних інвесторів та швидко відновити втрачені обсяги прямих іноземних інвестицій, але буде спостерігатися позитивна динаміка до їх зростання, враховуючи позитивні темпи відновлення економіки України, навій у такий складний час. Тому перспективи подальших досліджень передбачають вивчення тих факторів та інструментів, врахування яких дозволить підвищити ефективність іноземного інвестування для економіки України.

#### **Авторські внески:**

Концептуалізація: Шубалий Олександр

Зберігання даних: Шубалий Олександр

Формальний аналіз: Шубалий Олександр

Придбання фінансування: Шубалий Олександр

Розслідування: Шубалий Олександр

Методика: Шубалий Олександр

Адміністрація проекту: Шубалий Олександр

Ресурси: Шубалий Олександр

Нагляд: Шубалий Олександр

Підтвердження: Шубалий Олександр

Візуалізація: Шубалий Олександр

Написання: Шубалий Олександр

#### **Список бібліографічного опису:**

1. Гаркавенко В.І. (2020). Вплив іноземного капіталу на економічний розвиток України. *Економіка і прогнозування*. №1. С. 47–62.
2. Маслій, В., Питель С. (2021). Статистичний аналіз географічної структури прямих іноземних інвестицій в Україну. *Вісник економіки*. № 2. С. 160-175.
3. Михайленко О.Г. (2020). Вплив іноземних інвестицій на розвиток економіки України в умовах глобалізації. *Ефективна економіка*. № 7. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8046> (дата звернення: 20.09.2023). DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2020.7.54/>
4. Мордань Є. Ю., Мордань Є. Ю., Гуца А. В. (2017). Інвестиційний клімат України та шляхи його поліпшення. *Інвестиції: практика та досвід*. 17. С. 33-38.
5. Мошляк, І. О. (2019). Інвестиційний клімат в Україні та напрями його покращення. *Вчені записки Університету «КРОК»*, (2 (54), 65–71. <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2019-53-65-71>
6. Національний Банк України. 2023. Статистика зовнішнього сектору. Офіційний веб-сайт: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external#5> (дата звернення: 21.09.2023).
7. Пурій Г.М. (2020). Сучасний стан та основні тенденції залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України. *Гроші, фінанси і кредит*. Вип. 44. С. 199–203.
8. Тимоць, М., & Стахів, Г. (2023). Фінансові аспекти залучення іноземних інвестицій в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*, (47). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-47-70>
9. Федорова Н.Є., Огородник Р.П., Русал В.С. (2020). Іноземне інвестування в економіку України: масштаби, структура, перспективи. *Вісник ХДУ Серія Економічні науки*, 39. С. 14-18.

10. Цимбалюк, Ю., Корман, І., & Ролінський, О. (2021). Стан іноземного інвестування в Україні. *Економіка та суспільство*, (31). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-31-25>
11. Чернега, В., Полозун, А., & Касьян, А. (2022). Сучасні тенденції інвестування в Україні. *Економіка та суспільство*, (44). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-44-78>
12. Швець Ю. О., Бурдило О. В. (2017). Оцінка інвестиційного клімату в країні: стан, проблеми та шляхи його вдосконалення. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Випуск 12, частина 2. С. 165-168.
13. Штепенко К. П., Забураєва О. Ю. (2019). Аналіз прямих іноземних інвестицій в економіку України та передумови необхідності їх залучення. *Ефективна економіка*. № 5. – URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7040> (дата звернення: 10.10.2023). DOI: 10.32702/2307-2105-2019.5.34
14. Raicevic B., Ignjatijević S., Milojevic I. (2016). Financial analysis of foreign direct investment on economic growth of developing countries. *Ekonomika poljoprivrede* 63(2):649-663. DOI: 10.5937/ekoPolj1602649R
15. Xinxin Wang, Zeshui Xu, Yong Qin & Marinko Skare (2021). Foreign direct investment and economic growth: a dynamic study of measurement approaches and results. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*. Volume 35, Issue 1. 1011–1034 <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1952090>

### References:

1. Harkavenko V.I. (2020). Vplyv inozemnoho kapitalu na ekonomichnyy rozvytok Ukrainy [The influence of foreign capital on the economic development of Ukraine]. *Ekonomika i prohnozuvannya – Economics and forecasting*, 1, 47–62. [in Ukrainian].
2. Maslii, V., Pitel S. (2021). Statystychnyy analiz heohrafichnoyi struktury pryamykh inozemnykh investytsiy v Ukrainu [Statistical analysis of the geographic structure of direct foreign investment in Ukraine]. *Visnyk ekonomiky – Bulletin of the economy*, 2, 160-175. [in Ukrainian].
3. Mykhaylenko O.G. (2020). Vplyv inozemnykh investytsiy na rozvytok ekonomiky Ukrainy v umovakh hlobalizatsiyi [The influence of foreign investments on the development of the economy of Ukraine in the conditions of globalization]. *Efektivna ekonomika – Efficient economy*, 7. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8046> (access date: 20.09.2023). DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2020.7.54/> [in Ukrainian].
4. Mordan E. Yu., Mordan E. Yu., Gushcha A. V. (2017). Investytsiynyy klimat Ukrainy ta shlyakhy yoho polipshennya [Ukraine's investment climate and ways to improve it]. *Investytsiyi: praktyka ta dosvid – Investments: practice and experience*, 17, 33-38. [in Ukrainian].
5. Moshlyak, I. O. (2019). Investytsiynyy klimat v Ukraini ta napryamy yoho pokrashchennya [Investment climate in Ukraine and directions for its improvement]. *Vcheni zapysky Universytetu «KROK» - Scientific notes of the University "KROK"*, 2(54), 65–71. <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2019-53-65-71> [in Ukrainian].
6. National Bank of Ukraine. 2023. Statistics of the external sector. Official website: available at: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external#5> (access date: 21.09.2023). [in Ukrainian].
7. Puri H.M. (2020). Suchasnyy stan ta osnovni tendentsiyi zaluchennya pryamykh inozemnykh investytsiy v ekonomiku Ukrainy [The current state and main trends of foreign direct investment attraction in the economy of Ukraine]. *Hroshi, finansy i kredyt – Money, finance and credit*, 44, 199–203. [in Ukrainian].
8. Tymots, M., & Stakhiv, G. (2023). Finansovi aspekty zaluchennya inozemnykh investytsiy v umovakh voyennoho stanu [Financial aspects of attracting foreign investment in the conditions of martial law]. *Ekonomika ta suspil'stvo – Economy and society*, 47. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-47-70> [in Ukrainian].
9. Fedorova N.E., Ogorodnyk R.P., Rusal V.S. (2020). Inozemne investuvannya v ekonomiku Ukrainy: masshtaby, struktura, perspektyvy [Foreign investment in the economy of Ukraine: scope, structure, prospects]. *Visnyk KHDU Seriya Ekonomichni nauky – Bulletin of KhSU Economic Sciences Series*, 39, 14-18. [in Ukrainian].
10. Tsybalyuk, Yu., Korman, I., & Rolinsky, O. (2021). Stan inozemnoho investuvannya v Ukraini [The state of foreign investment in Ukraine]. *Ekonomika ta suspil'stvo – Economy and society*, 31. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-31-25> [in Ukrainian].
11. Chernega, V., Polozun, A., & Kasyan, A. (2022). Suchasni tendentsiyi investuvannya v Ukraini [Modern investment trends in Ukraine]. *Ekonomika ta suspil'stvo – Economy and society*, 44. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-44-78> [in Ukrainian].
12. Shvets Yu. O., Burdylo O. V. (2017). Suchasni tendentsiyi investuvannya v Ukraini [Assessment of the investment climate in the country: state, problems and ways to improve it]. *Naukovyy visnyk Uzhhorods'koho natsional'noho universytetu – Scientific Bulletin of the Uzhhorod National University*, 12(2), 165-168.
13. Shtepenko, K. P. and Zaburaeva, O. Yu. (2019). Analysis of direct foreign investments in the economy of Ukraine and the precipitations of necessity of their attraction. *Efektivna ekonomika, [Online]*, 5, available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7040> (Accessed 10 Oct 2023). DOI: 10.32702/2307-2105-2019.5.34
14. Raicevic B., Ignjatijević S., Milojevic I. (2016). Financial analysis of foreign direct investment on economic growth of developing countries. *Ekonomika poljoprivrede* 63(2):649-663. DOI: 10.5937/ekoPolj1602649R
15. Xinxin Wang, Zeshui Xu, Yong Qin & Marinko Skare (2021). Foreign direct investment and economic growth: a dynamic study of measurement approaches and results. *Economic Research - Ekonomska Istraživanja*, 35(1), 1011–1034 <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1952090>

Отримано: 15.09.2023

Прийнято: 15.10.2023

Опубліковано: 20.10.2023