

ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ В КОНТЕКСТІ ВПЛИВУ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК УКРАЇНИ

Актуальність матеріалу, викладеного в статті, обумовлена нагальною потребою виявлення факторів, що впливають на інвестиційний процес та вивчення впливу руху іноземного капіталу та його структури на економічний розвиток країни. Аналіз динаміки та порівняння структури іноземних інвестицій в Україну з відповідними показниками інших країн дають змогу детальніше вивчити процес інвестування та розробити комплексний підхід до створення сприятливого інвестиційного клімату з метою максимально ефективного формування інвестиційної політики держави. Існуючі інвестиційні моделі економічного зростання враховують тільки позитивний вплив іноземних інвестицій на розвиток економіки країни та ігнорують негативні наслідки, тому подальше дослідження впливу іноземних інвестицій на економічний стан країни-реципієнта є перспективним напрямком наукової діяльності економістів.

Актуальность материала, изложенного в статье, обусловлена насущной потребностью определения факторов, которые влияют на инвестиционный процесс и изучение влияния движения иностранного капитала и его структуры на экономическое развитие страны. Анализ динамики и сравнение структуры иностранных инвестиций в Украину с соответствующими показателями других стран дают возможность детальнее изучить процесс инвестирования и разработать комплексный подход к созданию благоприятного инвестиционного климата с целью максимально эффективного формирования инвестиционной политики государства. Существующие инвестиционные модели экономического роста учитывают только позитивное влияние иностранных инвестиций на развитие экономики страны и игнорируют негативные последствия, поэтому дальнейшее исследование влияния иностранных инвестиций на экономическое состояние страны-реципиента – перспективное направление научной деятельности экономистов.

The material presented in the article is actual, and this is stipulated by the acute necessity to discover the factors influencing investment process and investigation of the influence of foreign capital and its structure on economic development of the country. Analysis of dynamics and of foreign investments structure into Ukraine in comparison with other countries, which are examined in the article, give the opportunity to study the investment process in details and to develop a complex approach to creation of favorable investment climate with the purpose of maximum effective formation of the country's investment policy. The existing investment models of economic growth consider only positive influence of foreign investments on development of the country's economy and ignore a negative consequence, that's why further investigation of the influence of foreign investments on economic situation in the country-recipient is a perspective tendency of economists' scientific activity.

прямі іноземні інвестиції, портфельні іноземні інвестиції, інвестиційна політика, структура іноземних інвестицій

Проблема впливу іноземного капіталу на економіку країн, що розвиваються, належить до недостатньо досліджених в економічній літературі та економічній науці. Аналізу міжнародної інвестиційної діяльності присвя-

чено цілий ряд фундаментальних праць Дж. Мілля, А. Маршалла, Дж. Кейнса, Е. Хансена, Р. Харрода, М. Фрідмана, І. Шумпетера та ін. На сучасному етапі вплив іноземних інвестицій на економіку країни досліджується у працях таких авторів, як: А. Шакіна [1], М. Чечетов [2], В. Борщевський [3] та багато інших. Незважаючи на появу великої кількості літератури, присвяченої цій проблемі, на нашу думку, продовжує існувати безліч питань, пов'язаних з неоднозначною роллю іноземного капіталу в розвитку країни-реципієнта інвестицій та питання взаємозв'язку процесів іноземного інвестування та економічного розвитку країни.

Трансформація економіки країн СНД свідчить про те, що більшість з них не користуються в повному обсязі перевагами міжнародного руху капіталів і залишаються з обмеженими обсягами залученого та вкладеного капіталу за кордон. Тому, виявлення факторів, що впливають на інвестиційний процес в постіндустріальних країнах та вивчення процесу іноземного інвестування, впливу руху міжнародного капіталу на стабілізацію та дестабілізацію національної економіки належить до актуальних завдань сучасної економічної науки.

Основною метою проведеного нами дослідження є аналіз динаміки іноземних прямих та портфельних інвестицій в Україні, виявлення факторів, що впливають на залучення іноземних інвестицій в країну та порівняння динаміки прямих та портфельних іноземних інвестицій в Україну, Росію та Польщу.

За умов недостатньої ефективності економічних реформ, обмеження внутрішніх джерел фінансування, відтоку капіталу за кордон, іноземним інвестиціям в економіку України відводиться важлива роль. В умовах ринкової трансформації економічної системи України відчувається гострий дефіцит капіталовкладень і необхідність суттєвого залучення зовнішніх фінансових ресурсів.

Міжнародна інвестиційна позиція України відіграє важливу роль у визначенні зовнішньої та внутрішньої економічної політики держави. За сучасних обставин зростаючої взаємозалежності економік різних країн приплив та відтік іноземних капіталовкладень має велике значення для прийняття тих або інших економічних рішень.

Сучасна економічна теорія, як зазначає оксфордський вчений-економіст В. Фітцджеральд, передбачає необхідність державних регуляторних впливів на ринку. Це стосується, передусім, випадків захисту прав власності, корекції економічних умов та попередження монополізації ринків [4]. Легко помітити, що усі ці випадки стосуються і регулювання процесу залучення та використання іноземних інвестицій.

Ми вважаємо, що потенційно Україна може бути однією з провідних країн Європи, за допомогою достатньої кількості іноземних прямих та портфельних інвестицій. Сильними сторонами України є її великий внутрішній ринок, достатній індустріальний та аграрний потенціал і вигідне геополітичне розташування щодо торговельних шляхів Європи та Азії. На сьогодні, обсяг національних фінансових ресурсів є неадекватним для ефективного економічного розвитку нашої країни – це є причиною того, чому зараз капіталовкладення іноземних інвесторів так активно залучаються до економіки України. Україні доводиться суперничати з іншими країнами, ринки яких виявляються більш привабливими для інвесторів, особливо з азійськими й латиноамериканськими країнами. Головними факторами, які негативно впливають на активність іноземних інвесторів в Україні, є правова, політична й економічна нестабільність, недосконала фінансово-кредитна й податкова система, високий рівень тінізації економіки [5].

Оцінка ефектів та наслідків, до яких призводить міжнародний рух капіталів як для країн-реципієнтів, так і для країн виникнення капіталу є значущою: від зміни норми прибутковості на вкладений капітал та налагодження економічних зв'язків між господарюючими суб'єктами на макрорівні до формування міждержавних політичних альянсів та соціально-демографічних і економічних зрушень

в економіці окремих країн та їх угруповань. При цьому наслідки міжнародного руху капіталів у більшості випадків набувають більш стійкий характер. Основним та вагомим фактором активізації міжнародних інвестиційних процесів у світі нині є процеси транснаціоналізації та глобалізації, що обумовлюють формування інвестиційних потоків між різними країнами.

На розгортання інвестиційного процесу впливають як економічні, так і неекономічні фактори. Тому розширення інвестиційної діяльності потребує створення сприятливого клімату шляхом стимулювання державою соціально-економічної сфери країни. Визначальним завданням державної політики у сфері інвестиційної діяльності є формування сприятливого інвестиційного клімату. На нашу думку, державне регулювання має здійснюватись на всіх етапах інвестиційного процесу, тільки комплексний підхід з боку державних органів може забезпечити ефективне їх регулювання. Істотно збільшити приплив інвестицій можна лише за умови розвитку всього комплексу факторів, що формують інвестиційний клімат. Недооцінка хоча б однієї складової неминуче призведе до дисбалансу та створить напруженість на інвестиційному ринку України [6].

Слід відзначити, що Україна пройшла дуже важливі етапи на шляху до інтеграції до світового економічного простору, що стало фактором деякого поліпшення інвестиційного клімату в країні:

- 1 березня 1998 р. набула сили Угода про партнерство і співпрацю з Європейським Союзом.

- ЄС і США надали Україні статус країни з ринковою економікою.

- Сенат США скасував поправку Джексона-Веника щодо України.

- Підписано міждержавні угоди щодо сприяння і взаємного захисту інвестицій з 70 країнами світу.

- Укладено 60 міжнародних договорів про уникнення подвійного оподаткування майже зі всіма країнами СНД, Європи, багатьма країнами Азії, Північної і Південної Америки і кількома країнами Африки.

- 16 травня 2008 р. Україна набула статус члена СОТ. Вступ України до СОТ дає позитивний сигнал для активізації співпраці між Україною і ЄС за всіма напрямками, а також в інвестиційній сфері.

Міжнародна статистика Міжнародного валютного фонду виділяє три групи інвестицій, що включаються до балансу руху капіталів: прямі інвестиції, портфельні інвестиції, інші інвестиції.

Прямі іноземні інвестиції (англ. Foreign direct investment (FDI) — за визначенням «інвестиції, що викликають тривалий інтерес до підприємства, яке діє за межами економіки інвестора». Згідно з методологією МВФ ПП — це закордонні інвестиції, розміром більше ніж 10% статутного капіталу, що надає зацікавленій стороні право на участь в управлінні підприємством.

Портфельні інвестиції — це вкладення капіталу в акції, облігації та інші цінні папери з метою отримання доходу. На відміну від прямих інвестицій придбаний пакет акцій (навіть більше 10%), не надає можливості активно брати участь в управлінні інвестиціями.

Згідно із проведеним нами дослідженнями, можна підкреслити, що для України характерним є перевищення частки прямих іноземних інвестицій над портфельними, суттєво збільшується частка прямих інвестицій у структурі інвестування, тоді як частка портфельних інвестицій в останні роки знижується. Це пояснюється нестабільністю політичної ситуації в країні, відсутністю розвинутої структури фондового ринку, недосконалістю законодавчої бази України. Слід також зазначити, що частина іноземних інвестицій являє собою схему ухилення від оподаткування вітчизняними підприємствами, які для її впровадження, спочатку виводять кошти за кордон, а потім інвестують у власні підприємства під виглядом іноземних інвестицій, що перешкоджає точній оцінці обся-

гів іноземних інвестицій в економіку України. Структура іноземних інвестицій в Україну має такий вигляд (табл. 1, рис. 1):

Таблиця 1

Прямі та портфельні інвестиції в Україну (млн дол. США)*

Рік	Прямі іноземні інвестиції в Україну	Портфельні іноземні інвестиції в Україну
1995	483,5	—
1996	896,9	—
1997	1438,2	—
1998	2063,6	—
1999	2810,7	—
2000	3281,8	3198,0
2001	3875,0	2980,0
2002	4555,3	3293,0
2003	5471,8	4016,0
2004	6794,4	6354,0
2005	9047,0	9011,0
2006	16890,0	12861,0
2007	21607,3	18618,0
2008	29542,7	17062,0
2009	35616,4	16251,0

*Державний комітет статистики України.

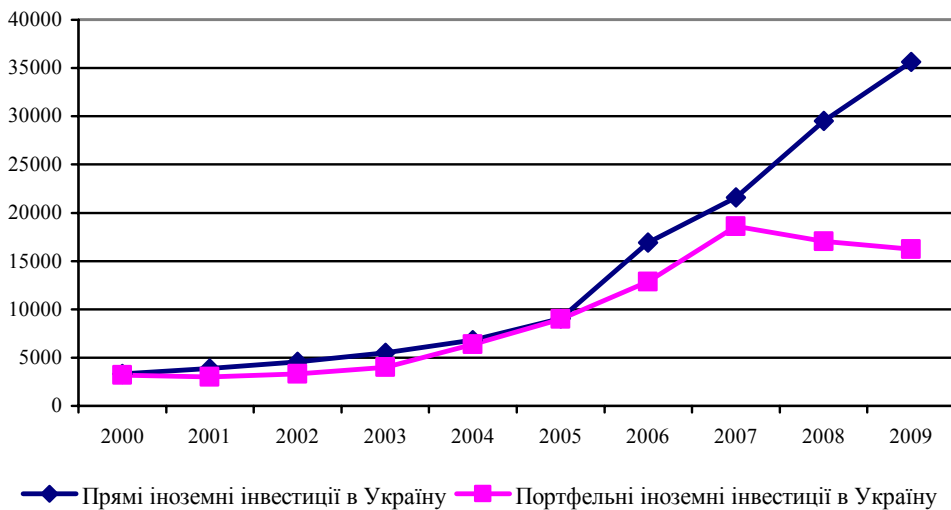


Рис. 1. Динаміка зміни обсягів іноземних інвестицій в Україну

Інвестори, прагнучи уникнути додаткових ризиків, вкладають свій капітал в основному в галузі з мінімальним періодом обороту капіталу – фінансовий сектор, торгівля, нерухомість, земля, можна очікувати, що з розвитком валютного ринку інвестори будуть направляти частину свого капіталу у валютні операції. В Україні іноземних інвесторів приваблює вигідне геополітичне розташування, велика кількість населення та його високий рівень освіченості, значний

індустріальний та аграрний потенціал, велика кількість корисних копалин. Слід підкреслити, що потік інвестицій в Україну на сьогодні перебуває під загрозою. Це пояснюється не тільки внутрішніми, але і зовнішніми факторами. На нашу думку, світова фінансова криза є однією з найважливіших причин скорочення іноземних інвестицій на українських ринках.

З одного боку, жодна країна світу не може обійтися без іноземних інвестицій, які обумовлюють створення нових виробничих потужностей і, як наслідок, збільшення обсягів виробництва, створення робочих місць, активізація інноваційної діяльності. Однак, як ми вважаємо, іноземні інвестиції також можуть мати негативні наслідки для економіки нашої країни – імпорт капіталу є передвістям витоку доданої вартості, що була створена в країні–реципієнті інвестицій. Наявна структура іноземних інвестицій в Україні свідчить про те, що іноземні інвестиції лише змінюють власників підприємств та розвиваються лише галузі збуту іноземної продукції.

Підвищення ролі портфельних інвестицій в останній час пов'язане з можливістю проведення спекулятивних операцій, нарощуванням масштабу яких сприяли такі фактори: інтернаціоналізація діяльності фондових бірж – зняття обмежень на допуск іноземних компаній на багатьох великих фондових біржах, розширення міжнародних операцій банків з цінними паперами пенсійних фондів та інших установ. Метою портфельних інвестицій є вкладення коштів інвесторів у цінні папери найбільш прибуткових підприємств, а також у цінні папери, що випускаються державними та місцевими органами влади з метою отримання максимального прибутку на вкладені кошти. Портфельний інвестор, на відміну від прямого, займає позицію «стороннього спостерігача» щодо підприємства-об'єкта інвестування та як правило не втручається в управління ним. Портфельні інвестиції є основним джерелом коштів для фінансування акцій, що випускаються підприємствами, великими корпораціями та приватними банками. Посередниками при іноземному портфельному інвестуванні, як правило, є інвестиційні банки (посередницькі організації на ринку цінних паперів, що займаються фінансуванням довгострокових вкладень). На рух цього виду інвестицій впливає різниця між нормами відсоткових ставок, що виплачуються за різними цінними паперами. Так, висока норма відсоткових ставок у США привабила багатьох іноземних інвесторів, особливо японських.

Залучення іноземних портфельних інвестицій є для української економіки досить важким завданням. За допомогою коштів іноземних портфельних інвесторів можливо вирішення питання щодо поповнення власного капіталу українськими підприємствами з метою довгострокового розвитку шляхом розміщення акцій українських підприємств серед іноземних портфельних інвесторів.

Структура прямих та портфельних інвестицій Росії має такий вигляд (табл. 2, рис. 2):

Змагання за іноземні інвестиції – це гостра та складна конкурентна боротьба. І навіть Росія, яка залучила значно більше інвестицій, ніж Україна (і загалом, і на душу населення), на думку експертів, «програла 10-річний період конкуренції із сусідами за «культурного» західного та східного інвестора» [7].

Аналізуючи динаміку зміни обсягів іноземних інвестицій у Росію, можна зробити висновок, що актуальність проблеми залучення іноземного капіталу досить жорстко постає перед російським урядом. Спостерігається значне перевищення обсягу прямих інвестицій над портфельними, що свідчить про зацікавленість іноземних інвесторів у фактичному придбанні підприємств, в які інвестуються кошти. Портфельні ж інвестиції, залишаються на досить низькому рівні. Також спостерігається значний вплив світової фінансової кризи на обсяги інвестування до Росії, що поки не мають тенденції до зростання. Фактори, що впливають на зміну обсягу іноземних інвестицій у Росію, схожі з факторами, що впливають на українську динаміку – це пояснюється нестабільністю по-

Таблиця 2

Прямі та портфельні іноземні інвестиції до РФ (млн дол. США)*

Рік	Прямі іноземні інвестиції до РФ	Портфельні іноземні інвестиції до РФ
1995	2020	39
1996	2440	128
1997	5333	681
1998	3361	191
1999	4260	31
2000	4429	145
2001	3980	451
2002	4002	472
2003	6781	401
2004	9420	333
2005	13072	453
2006	13678	3182
2007	27797	4194
2008	27027	1415
2009	15906	882

*Федеральна служба державної статистики РФ.

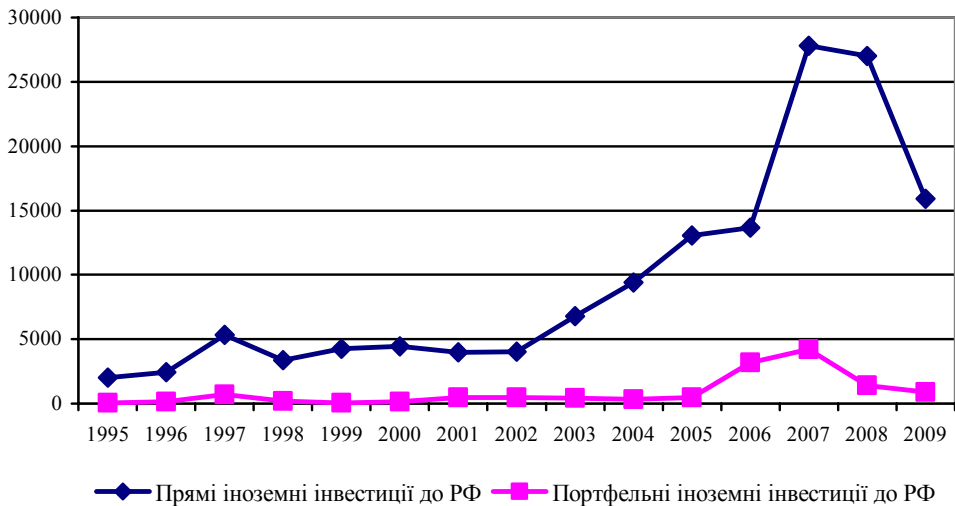


Рис. 2. Динаміка зміни обсягів іноземних інвестицій в Росію

літичної ситуації, відсутністю розвинутої структури фондового ринку, недосконалістю законодавчої бази тощо.

Структура іноземних інвестицій до Польщі має такий вигляд (табл. 3, рис. 3):

Динаміка обсягів іноземних інвестицій у Польщу має такий характер – за останні 5 років спостерігається динаміка збільшення обсягу портфельних інвестицій в період зменшення прямих інвестицій в економіку країни та навпаки. На нашу думку, це може бути обумовлено фактором більшої стабільності та прозорості економічної системи Польщі, задоволення іноземних інвесторів схемою

Таблиця 3

Прямі та портфельні іноземні інвестиції до Польщі (млн євро)*

Рік	Прямі іноземні інвестиції в Польщу	Портфельні іноземні інвестиції в Польщу
2000	10334	3531
2001	6372	1098
2002	4371	3367
2003	4067	3369
2004	10237	8519
2005	8330	11811
2006	15741	1343
2007	16674	551
2008	10970	1609
2009	6702	8045

*Головний державний статистичний офіс Польщі.

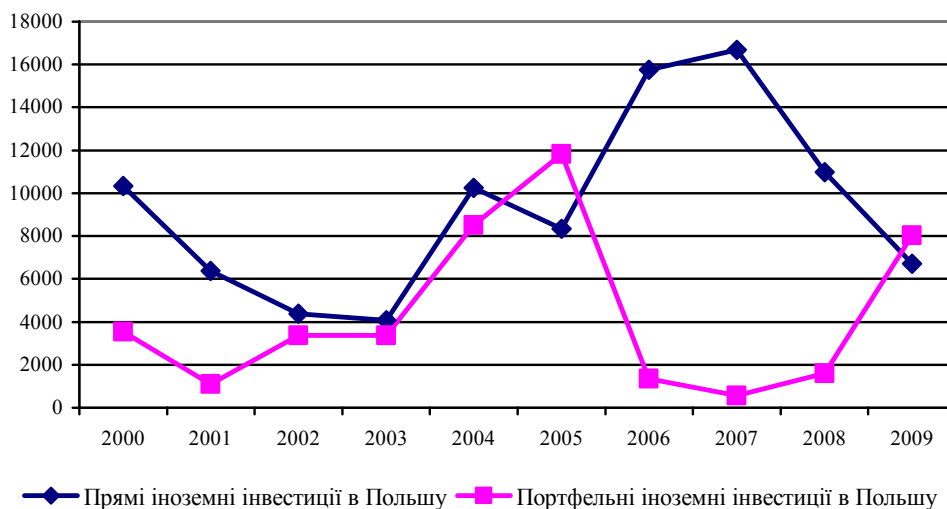


Рис. 3. Динаміка зміни обсягів іноземних інвестицій в Польщу

функціонування бізнесу в країні, порівняно з Україною та Росією, що мотивує іноземних інвесторів не тільки прагнути знизити свої ризики з вкладення коштів у цінні папери, а розглядати цю можливість з точки зору отримання стабільної частки прибутку перспективних підприємств, не змінюючи фактичного власника підприємства.

Підбиваючи підсумки, можна зазначити, що проблеми збільшення іноземного капіталу в економіку України залишаються надзвичайно актуальними, особливо в контексті загострення конкуренції на ринках капіталу. При цьому важливо врахувати не тільки економічний ефект, але й соціальний і політичний, капітальні вкладення повинні бути ефективними на всіх рівнях:

— Значущими факторами, що впливають на обсяги іноземних прямих та портфельних інвестицій у країну є: стабільність економічної, соціальної та політичної системи країни-реципієнта, адекватність системи господарювання бізнесу, рівень розвитку фондового ринку, інвестиційний клімат у країні-реципієнті,

законодавча база стосовно іноземних інвестицій, норма відсоткових ставок та становище світової економіки в цілому.

– Позитивним результатом впливу іноземних інвестицій на країну-реципієнта можна назвати: налагодження економічних зв'язків між господарюючими суб'єктами на макрорівні, підвищення рівня виробничих потужностей, збільшення обсягів виробництва та робочих місць, активізація інноваційної діяльності реципієнта інвестицій.

– Негативними результатами впливу процесу іноземного інвестування можна назвати: виток доданої вартості, що створюється в країні-реципієнті та фактична зміна власників підприємства (прямі інвестиції), проведення спекулятивних операцій (портфельні інвестиції).

– Динаміка іноземних прямих та портфельних інвестицій в Україні та Росії показує, що іноземні інвестори зацікавлені у фактичній зміні власника підприємства шляхом внесення прямих інвестицій для нівелювання ризиків неефективного управління підприємством, на відміну від останньої тенденції іноземних інвестицій в Польщу, які показують довіру іноземних інвесторів до польських підприємств та прозорість економічної системи країни.

Україна зацікавлена у вивченні руху та залученні іноземного капіталу, тому важливо визначити основні принципи та закономірності міжнародного руху капіталів, які слід враховувати у процесі формування інвестиційної політики держави, для більш ефективного використання процесу міжнародного руху капіталу та використання міжнародного досвіду. Тільки за цих умов іноземні інвестиції будуть сприяти підвищенню добробуту населення країни та нададуть поштовх для економічного зростання.

Ми вважаємо, що існуючі інвестиційні моделі економічного зростання враховують тільки позитивний вплив іноземних інвестицій на розвиток економіки країни та не враховують негативні наслідки. Отже, подальше вивчення впливу іноземних інвестицій на економічний стан країни-реципієнта є перспективним напрямком дослідження цієї проблеми.

Список використаної літератури

1. Шакина А. Прямые иностранные инвестиции в странах восточной Европы / А. Шакина // Мировая экономика и международные отношения. – 2003. – № 2. – С. 48–51.
2. Чечетов М. Иностранные инвестиции: макроэкономический аспект / М. Чечетов // Экономика Украины. – 2004. – № 8. – С. 4–15.
3. Борщевський В.В. Іноземні інвестиції як чинник регіонального розвитку / В.В. Борщевський // Фінанси України. – 2003. – № 10. – С. 108–117.
4. FitzGerald V. Regulatory Investment Incentives / V. FitzGerald // QEN Working Paper Series, Working Paper Number 80, February 2002. – P. 3.
5. Бюро экономического анализа. Политика привлечения прямых иностранных инвестиций в российскую экономику. – М.: ТЕИС. – 2001. – С. 27.
6. Парцхаладзе Л. Інвестиційний клімат України: глобальне потепління / Л. Парцхаладзе // Дзеркало тижня. – 2004. – № 29. – 24–30 липня.
7. Захарін С.В. Інвестиційне забезпечення економічного розвитку / С.В. Захарін // Фінанси України. – 2004. – № 10. – С. 82–88.
8. www.ukrstat.gov.ua
9. www.gks.ru
10. www.stat.gov.pl
11. www.kmu.gov.ua
12. www.bank.gov.ua

Надійшло до редакції 2.02.2010.