

УДК 339.9:339.74(477)

О.А. КОСЯКІНА, викладач
Дніпропетровського університету економіки та права

ІНОЗЕМНІ ПОРТФЕЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ ТА «ВТЕЧА» КАПІТАЛУ В УМОВАХ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНОЇ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ В УКРАЇНІ

У статті висвітлюються основні функції іноземних портфельних інвестицій в умовах лібералізації національної економіки, а також позитивні і негативні фактори впливу іноземного капіталу і «втечі» вітчизняного інвестиційного капіталу на структурні зміни економіки України. Розглянуто роль держави в активізації інвестиційної діяльності вітчизняних суб'єктів підприємництва у межах країни.

Ключові слова: інвестиції, портфельні інвестиції, «втеча» капіталу, глобалізація, лібералізація, іноземні інвестиції, зарубіжні інвестиції, процентні ставки за кредитами.

Постановка проблеми. У другій половині ХХ ст. в економіці розвинутих країн відбулися суттєві зміни, що були пов'язані насамперед з активним нарощенням обсягів інвестицій, портфельних у тому числі. У сучасних умовах інтеграції світового господарства процес міжнародного руху капіталу має колосальні масштаби, впливаючи на стан та розвиток економіки будь-якої країни.

Об'єктивні реалії світової економіки свідчать про посилення глобалізаційних тенденцій у процесах міжнародного транскордонного руху портфельних інвестицій, що є наслідком усе більшої відкритості національних економік, процесу інтернаціоналізації фондових ринків, ускладнення фінансового співробітництва. Одна і та ж країна може виступати одночасно і експортером, і імпортером капіталу, отримуючи економічні вигоди від такого партнерства, що обумовлене різноспрямованістю руху капіталів у світовому господарстві.

На посткризовому етапі однією з найбільш важливих соціально-економічних проблем України є подолання наслідків інвестиційної кризи, що охопила практично всі галузі економіки. У той самий час у світі спостерігається відносний надлишок капіталу, тому ефективна політика держави щодо залучення іноземних інвестицій могла б сприя-

ти нівелюванню наслідків інвестиційної кризи в економіці України.

Аналіз досліджень та публікацій. Існує багато моделей та теорій, що пояснюють причини та характер іноземних портфельних інвестицій як форми міжнародного руху капіталу.

Д.С. Мілль, представник неокласичної школи, вперше у світі почав досліджувати міжнародний рух капіталів у праці «Основи політичної економії» (1848). Серед сучасних основних теорій, присвячених розробці цієї проблеми, виділяються: неокласична (К. Іверсен, Д. Мілль, Р. Нурксе, Б. Олін, Е. Хекшер, Г. Хаберлер), неокейнсіанська (Е. Домар, Ф. Махлуп, Р. Харрод) [1], марксистсько-ленінська (К. Маркс, В. Ленін).

Функціонування кредитно-фінансової системи, сфери фіктивного капіталу, організації ринку цінних паперів та його інституціональних механізмів, були висвітлені в працях Г. Александра, Дж. Бейлі, У. Гамільтона, В. Готсмана, Дж. Спенса [6], У. Шарпа, Р. Еліота, Дж. Сороса, П. Фішера [2, 5], М. Фрідмена та ін. [3, 4].

Враховуючи бурхливі темпи лібералізації зовнішньоекономічної діяльності та ринкових реформ в Україні, активно звертаються до проблеми іноземних портфельних інвестицій і вітчизня-

ні науковці. У працях вітчизняних авторів іноземні портфельні інвестиції аналізуються як елемент системи ринкового господарства, що склалося у світовій економіці.

Широка зацікавленість економічної науки питанням іноземних портфельних інвестицій, аналіз вітчизняної літератури дозволяє нам зробити висновок про те, що різноаспектна оцінка ролі іноземних інвестицій у розвитку національної економіки, враховуючи умови глобалізації, має потребу в подальшій розробці, що і становить мету цієї статті.

Виклад основного матеріалу. Вхідження до світового господарства, поглиблення процесів глобалізації обумовили нові тенденції у міжнародному русі капіталу, виникнення специфічних форм та способів вивезення капіталу, що можуть не відповідати інтересам розвитку національної економіки та мати на неї дестабілізаційну дію.

У сучасній системі світового господарства капітали розміщені нерівномірно, що є визначальним фактором їх переміщення між країнами. За рахунок розвитку інформаційних технологій і тенденцій лібералізації міжнародних відносин зростає обсяг переміщення підприємницького капіталу у формі саме портфельних інвестицій на світовому ринку одночасно зі скороченням питомої ваги прямих вкладень.

Підкреслимо, що іноземні портфельні інвестиції виконують важливі функції в економіці країни, насамперед вони є показником активності процесу глобалізації економіки та фактором економічного розвитку країни, разом з тим є фактором змінення менталітету та рівня життя населення країни-реципієнта. Окрім того, іноземні портфельні інвестиції виконують функцію доповнення внутрішніх інвестиційних резервів країни. Але ми вважаємо, що разом з позитивним впливом, що мають іноземні портфельні інвестиції на структуру економіки країни, слід враховувати те, що функції, які виконують іноземні портфельні інвестиції, можуть бути розглянуті і з протилежного боку.

Наприклад, разом з доповненням інвестиційного резерву країни, інозем-

ні портфельні інвестиції можуть стати фактором відтоку капіталу, надії на розвиток конкурентного середовища країни можуть не виправдатися ситуацією, за якої національний ринок монополізується іноземним капіталом, а соціально-економічний розвиток буде супроводжуватися прискоренням забруднення та знищення навколишнього середовища країни.

Причини, що мотивують країни з перехідною економікою здійснювати заходи щодо лібералізації руху капіталу, полягають у тому, що потенційна вигода від інтеграції країни в глобальні ринки капіталу більша, ніж можливі негативні наслідки лібералізації для фінансової системи країни.

Слід відзначити, що в умовах залежності розвитку фондового ринку від стану реального сектора національної економіки повинна постійно підвищуватися стійкість українського ринку цінних паперів. На сучасному етапі, зниженню залежності українського ринку цінних паперів від міжнародної кон'юнктури сприяє незначний обсяг іноземного капіталу у формі портфельних інвестицій на фондовому ринку України та недоорозвинутість вітчизняного фондового ринку.

Лібералізація зовнішньоекономічної діяльності потребує обліку та аналізу тенденцій глобалізації всього світового господарства, посилення його впливу на національну інституціональну сферу.

На формування та розвиток міжнародних ринків капіталу впливають процеси інтенсифікації відтворення та поглиблення взаємозалежності економічної та політичної структур держав, а також ступінь лібералізації економік. Підкреслимо, що розширення лібералізації, а як результат – залежність від ринку іноземного капіталу, може призвести до негативних наслідків та до кризової ситуації в країні-реципієнті.

Для зниження ступеня залежності національного ринку цінних паперів від міжнародної кон'юнктури вважаємо за необхідне стабілізувати економічну політику держави за допомогою інституціональної системи країни та підтрим-

ки позитивної динаміки макроекономічних показників держави, що забезпечить стабільність фінансового стану країни.

В умовах несприятливого інвестиційного клімату в Україні, що спостерігається декілька років поспіль, розширенню масштабів залучення іноземних інвестицій можуть посприяти корпоративні цінні папери, які можуть привести до формування більш ефективної структури інвестицій.

На сучасному етапі розвитку національної економічної системи для України необхідно обмежувати відтік капіталу з країни шляхом залучення іноземних портфельних інвестицій, тим самим обмежуючи вимивання доданої вартості за кордон. Зазначимо, що така політика держави повинна проводитися не жорсткими заходами прямого обмеження обсягу прямих іноземних інвестицій, а забезпеченням сприятливих та гарантовано надійних, привабливих умов щодо залучення та використання іноземних портфельних інвестицій.

Зазначимо також, що, окрім створення сприятливого клімату для залучення іноземних інвестицій у будь-якій формі, слід розглядати питання обмеження «втечі» вітчизняного внутрішнього інвестиційного капіталу за кордон, за умови якої не виникає отримання прибутку, як від реальних інвестицій за кордон, тому країна походження такого капіталу тільки втрачає капітал, не примножуючи його.

Змінення форм та способів вивозу капіталу виникло на фоні ускладнення інвестиційного процесу в межах національної економіки, на фоні перерозподілу фінансових ресурсів та зростання обсягів фінансових інвестицій. Це сприяє перетіканню інвестиційних ресурсів з реального сектора економіки у фінансовий сектор, відриву фінансового капіталу від промислового капіталу, послабленню зв'язку фінансового ринку з реальним сектором економіки [7].

Така специфічна форма відтоку капіталу, як «втеча» має характерні риси, серед яких слід відзначити відсутність інвестиційних мотивів, складність ідентифікації та використання непрямих ме-

тодів оцінки його масштабів, активне зростання разом зі зростанням кризових процесів, як в економічній, так і в політичній сферах. Серед причин «втечі» капіталу ми можемо виділити незакінченість інституціональних перетворень у національній економіці, значну частку ВВП, що створюється в рамках тіньової економіки та низьку якість менеджменту в компаніях, що обмежує можливість створення ефективних інвестиційних проектів у межах країни.

Дестабілізаційна дія «втечі» капіталу полягає в поглибленні диспропорцій між різними галузями та сферами економіки та макроекономічній нестабільності, збільшенні розриву між спекулятивними цілями вкладення та цілями зростання суспільного багатства; нестійкості фінансового ринку та девальвації національної валюти. Високі підприємницькі ризики, зростання інфляції, високий рівень податків призводять до активізації «втечі» капіталу за межі країни (рис. 1).

Відтік інвестиційних ресурсів скорочує можливості відновлення економіки та створення ефективного механізму інноваційного розвитку.

З метою оцінки міжнародної позиції України в контексті питання міжнародних інвестицій проаналізуємо динаміку чистої інвестиційної позиції України на міжнародному ринку згідно з офіційною інформацією Національного Банку України та Державного комітету статистики України за 2001–2010 рр. [8] (табл. 1).

З наведених у табл. 1 даних можна зробити висновок щодо різкої зміни інвестиційної позиції України починаючи з 2006 р. Це викликано тим, що темпи приросту загального обсягу іноземних інвестицій в Україну були значно більшими, ніж темпи приросту реальних закордонних інвестицій з України (рис. 2).

На наведеному графіку наглядно відображено динаміку інвестиційної позиції України, враховуючи загальний обсяг іноземних інвестицій в Україну та закордонних інвестицій з України в період з 2001 по 2010 рр. (рис. 3).

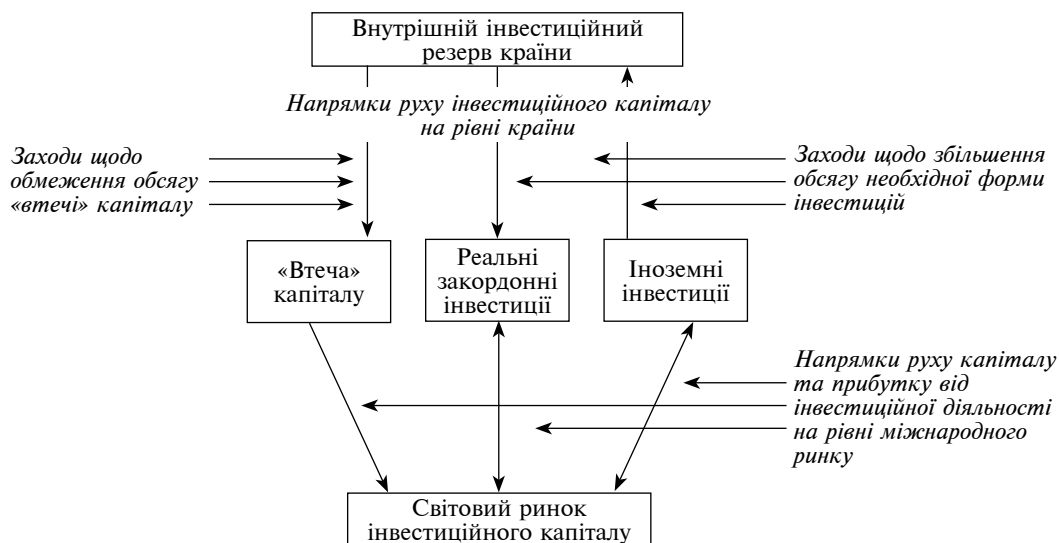


Рис. 1. Напрямки руху та управління рухом інвестиційного капіталу в процесі лібералізації та глобалізації економіки країни

Таблиця 1

Динаміка чистої інвестиційної позиції України, 2001–2010 рр.

Міжнародні інвестиції	на 01.01.2001	на 01.01.2002	на 01.01.2003	на 01.01.2004	на 01.01.2005	на 01.01.2006	на 01.01.2007	на 01.01.2008	на 01.01.2009	на 01.01.2010
Активи, млн \$	11023	13728	15884	19705	28164	42712	57023	90318	106512	112482
Пасиви, млн \$	23815	25966	28003	31427	40283	56870	76942	117017	146711	152687
Чиста міжнародна інвест. позиція, млн \$	-12792	-12238	-12119	-11722	-12119	-14158	-19919	-26699	-40199	-40205

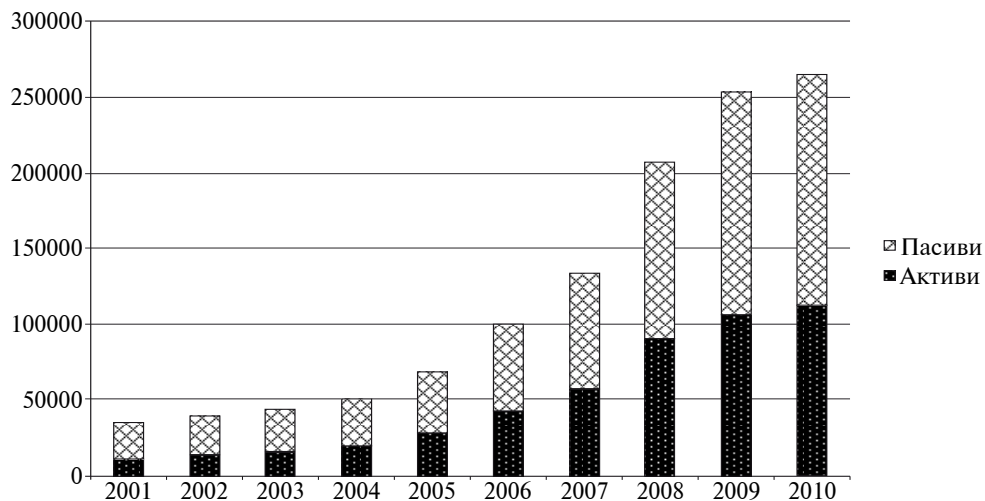


Рис. 2. Динаміка іноземних та закордонних інвестицій за 2001–2010 рр.

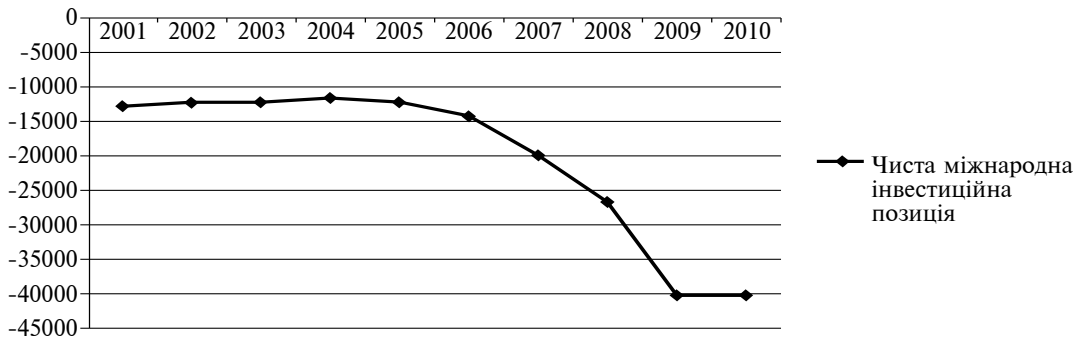


Рис. 3. Динаміка чистої міжнародної інвестиційної позиції України за 2001–2010 рр.

Підкреслимо ще раз, що інтенсивність та якість іноземних інвестицій та інвестицій внутрішніх, а також обсягів «втечі» інвестиційного капіталу залежить у першу чергу від інвестиційного клімату країни – сукупності факторів економічного, правового, соціального характеру, які беруть до уваги власники майнових та інтелектуальних цінностей у процесі ухвалення рішення про інвестування.

У свою чергу, отримані результати інвестування будуть визначати рішення про продовження інвестиційної діяльності, тоді інвестиційний клімат буде виступати лише передумовою залучення та використання капіталу.

На нашу думку, основним об'єктом регулювання інвестиційної діяльності повинно бути регулювання її ефективності.

Для стимулювання інвестицій у межах країни та для запобігання «втечі» капіталу насамперед державою повинні використовуватися, на нашу думку, такі фінансові інструменти, як пільгові кредити, амортизаційна політика, інвестиційні гарантії та безпроцентні кредити. У свою чергу, кредитні важелі дають змогу не тільки поєднувати інвестиційний розвиток суб'єктів господарювання з інтересами держави, а й використовувати поворотність кредитних коштів як стимул для пошуку та використання резервів підвищення результатів виробництва. Проаналізувавши довгострокові державні кредити, спрямовані на інвестування вітчизняної промисловості, ми встановили, що вони становлять не-

значну частку в загальному обсязі, окрім цього, постійно підвищується плата за користування ними.

Наведемо деякі статистичні дані, що характеризують стан кредитної політики в Україні, що є показником розвитку інвестиційної діяльності резидентів України в її межах.

Кредити, надані резидентам депозитними корпораціями (банками), на кінець серпня 2010 р. становили 717 млрд грн, а темп їх приросту становив $-1,5\%$ у річному обчисленні порівняно з $-0,8\%$ на кінець липня. Темп приросту кредитів, наданих нефінансовим корпораціям, становили $5,5\%$ у річному обчисленні. При цьому темп приросту кредитів, наданих нефінансовим корпораціям у національній валюті, становив $16,5\%$ у річному обчисленні. Темпи приросту кредитів, наданих нефінансовим корпораціям в доларах США становив $6,1\%$ у річному обчисленні.

У серпні 2010 р. процентні ставки за кредитами, наданими протягом місяця нефінансовим корпораціям, у гривнях знизилися до $12,95\%$, у доларах США знизилися до $9,71\%$, в євро зросли до $10,85\%$. Незважаючи на відносне зниження процентних ставок за кредитами, їх відсоткова ставка залишається надто високою, тому не може повноцінно виконувати функцію стимулювання та активізації інвестиційної діяльності резидентів України в межах країни [9].

Висновки. Підбиваючи підсумки вищесказаного, можна зробити висновок, що іноземні інвестиції, зокрема портфельні інвестиції, мають вели-

чезний потенціал для дестабілізації економіки країни-реципієнта, але і разом з тим великий потенціал щодо підтримки інвестиційного резерву країни.

Разом з політикою держави щодо створення сприятливого інвестиційного клімату для іноземних осіб слід опікуватися питанням обмеження «втечі» вітчизняного внутрішнього інвестиційного капіталу за кордон, та створювати умови стимулювання вітчизняних осіб активізувати інвестиційну діяльність у межах країни. Пільгові кредити, амортизаційна політика, інвестиційні гарантії та безпроцентні кредити можуть бути використані державою для стимулювання та активізації інвестиційної діяльності резидентів України в межах країни.

Ми вважаємо, що перевищення темпами лібералізації руху капіталу темпів процесу зміцнення національної фінансової системи може призвести до економічних проблем, навіть до кризи в країні. Тому фінансові кризи не є результатом лібералізації руху капіталу, а є наслідком недосконалої фінансової макроекономічної політики держави, недосконалість якої тільки підсилюється лібералізацією руху капіталів. Тому країнам з нестійким фінансовим ринком слід проводити лібералізацію руху капіталу поступово, не викликаючи суттєвих зрушень в економічній структурі держави.

В статье освещаются основные функции портфельных инвестиций в условиях либерализации национальной экономики, а также позитивные и негативные факторы влияния иностранного капитала и «бегства» отечественного инвестиционного капитала на структурные изменения экономики Украины. Рассмотрена роль государства в активизации инвестиционной деятельности отечественных субъектов предпринимательства в рамках страны.

Ключевые слова: *инвестиции, портфельные инвестиции, «бегство» капитала, глобализация, либерализация, иностранные инвестиции, иностранные инвестиции, процентные ставки по кредитам.*

There are the basic functions of portfolio investments in the conditions of liberalization of national economy are elucidated in the article, and also positive and negative factors of influence of foreign capital and «escaping» of domestic investment capital on the structural changes of economy of Ukraine are discussed. The role of the state in activation of investment activity of domestic business subjects is also considered within the framework of country.

Key words: *investment, portfolio investment, «flight» of capital, globalization, liberalization, foreign investments, interest rates on loans.*

Надійшло до редакції 20.09.2010

Список використаної літератури

1. Харрод Р. Теории экономической динамики: Новые выводы экономической теории и их применение в экономической политике: пер. с англ. / Р. Харрод; под. ред. Л.П. Куракова. – М.: Гелиос АРВ, 1999. – 160 с.
2. Fisher P. The Theory of Interest. – New York: Augustus M. Kelley, 1963.
3. Хикс Дж.Р. Стоимость и капитал / Дж.Р. Хикс. – М.: Прогресс, 1993. – 487 с.
4. Шарп У. Инвестиции: пер. с англ. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 1029 с.
5. Goetzmann W. Index Funds and Stock Market Growth / W. Goetzmann, M. Massa // NBER Working Paper. – 1999. – March. – С. 7033.
6. Spence J. Do Indexes Influence Markets? // Indexfunds.com. – 2000. – 20th December.
7. Развитие специфических форм вывоза капитала в условиях глобализации мировой экономики // Вестник Московской академии рынка труда и информационных технологий. – М., 2006. – Вып. 17. – С. 18.
8. www.ukrstat.gov.ua
9. Статистичний випуск Національного банку України. – 2010. – 23 вересня // www.bank.gov.ua