

Татарульєва А.О.,

здобувач кафедри менеджменту і адміністрування,
ДВНЗ «Криворізький національний університет»

МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Анотація. У статті представлено основні результати дослідження прямого іноземного інвестування в міжнародному економічному просторі. Визначено та проаналізовано динаміку прямого іноземного інвестування у регіоні Центрально-Східної Європи. Проведено аналіз географічної структури припливу прямих іноземних інвестицій.

Ключові слова: пряме іноземне інвестування, Центрально-Східна Європа, промислово розвинені країни, офшорні країни, псевдоєфективні інвестиції.

Постановка проблеми. Глобалізація світової економіки створює якісно нове середовище економічного зростання країн, визначаючи нові орієнтири розвитку їх економічної політики. Серед широкого кола питань, що розглядаються світовою економічною наукою, залучення прямих іноземних інвестицій та їх вплив на формування загального простору на сьогодні є одними з найбільш актуальних. Необхідність подальшого дослідження і аналізу міжнародного ринку прямих іноземних інвестицій обумовлена наявністю тенденцій інтернаціоналізації і глобалізації світогосподарських процесів, а також появою нових об'єктів інвестування – країн з перехідними економіками. Міжнародне інвестування посідає одне з провідних місць у структурі пріоритетів економіки України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок в економічну теорію засад міжнародного прямого іноземного інвестування зробили такі науковці, як: Б.В. Губський, В.В. Дергачова, С.В. Захарін, О.Г. Федоренко, Н.Н. Вознесенська та ін.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Разом із тим, незважаючи на величину та значимість наукових досліджень, присвячених даній проблемі, окремі питання прямого іноземного інвестування залишаються недостатньо вивченими й потребують подальшого дослідження.

Мета статті полягає у дослідженні основних тенденцій розвитку міжнародного ринку прямих іноземних інвестицій.

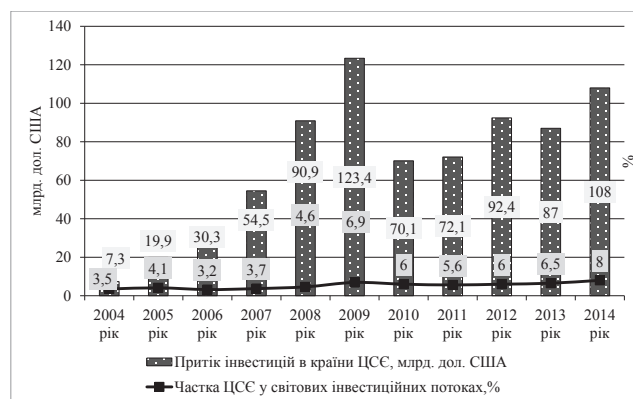


Рис. 1. Динаміка ПІІ у регіоні Центрально-Східної Європи у 2004–2014 рр., %

Джерело: складено на основі [1]

Виклад основного матеріалу дослідження. Регіон Центрально-Східної Європи до початку світової фінансово-економічної кризи приваблював значну кількість іноземних інвесторів завдяки можливості виходу на нові споживчі ринки, доступу до дешевої робочої сили та сировинної бази. Приплив ПІІ у ці країни у 2009 р. становив майже 7% світового руху капіталу (рис. 1). Однак із початком кризових явищ у світовій економіці спостерігалось зменшення частки до 5,3% у 2011 р.

Незважаючи на початок світової фінансової кризи, динаміка припливу інвестицій у 2009 р. зберігала висхідну тенденцію. Така ситуація тривала попри різке зниження світових цін на нафту та газ у другій половині 2009 р. та регіональні конфлікти (російсько-грузинська війна 2009 р.). Навіть у таких умовах іноземних інвесторів приваблював швидкозростаючий обсяг споживчого ринку регіону. Однак у 2010 р. обсяг надходжень ПІІ у регіон ЦСЄ почав знижуватися, опустившись нижче позначки 2008 р., та зберігав низхідну динаміку і надалі. Частка регіону у загальносвітових потоках у 2012 р. знизилася на 1 в. п. порівняно із 2009 р., що пов'язано із скороченням обсягів світових інвестиційних процесів загалом. Станом на 2013 р. відбулося зниження обсягів надходження ПІІ, що пов'язано зі зменшенням обсягів транскордонних злиттів та поглинання. З однієї сторони, сусідні країни, які виступають одним із головних інвесторів регіону, боролися із борговою кризою та її наслідками для економіки Європи, з іншої – регіон є досить привабливим для іноземного інвестора, зважаючи зростаючий споживчий ринок та значні природні ресурси.

У 2014 р. ситуація змінилася: спостерігалось зростання припливу ПІІ. Ці зміни зумовлені приватизацією державних підприємств у сфері послуг (ЦСЄ), а також значними обсягами ринку РФ, що є вельми привабливим для інвесторів.

Утім, проаналізувавши прогнози ТНК, основних учасників ринку ПІІ щодо скорочення своїх капіталовкладень, можна дійти висновку, що регіон ЦСЄ не зазнає істотного зменшення інвестиційних потоків (рис. 2). Радше навпаки, прогнозується їх зростання. Близько 23% респондентів заявили про можливість інвестування в цей регіон у 2015 р.

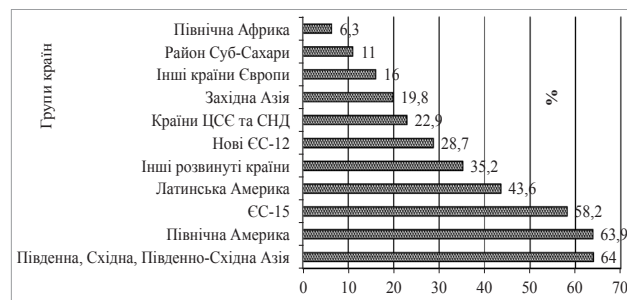


Рис. 2. Оцінка ТНК перспективності інвестування регіонів світу у 2015 р., у % від опитаних топ-менеджерів

Джерело: складено на основі [2]

Однак, незважаючи на оптимістичні прогнози щодо надходження ПІІ, економічна ситуація в регіоні є достатньо складною. Згідно з [2], регіон ЦСЄ знаходиться на сьомому місці за перспективами припливу ПІІ від ТНК. Регіон випередили: Південно-Східна Азія, ЄС-15, Північна Америка, Латинська Америка, Нові ЄС-12 та інші розвинуті країни. Групу країн ЦСЄ можна віднести до найбільш постраждалих від світової економічної кризи. Фінансова криза похитнула впевненість іноземних інвесторів у здатності економік регіону протистояти глобальній нестабільності.

Приплив ПІІ у досліджуваний регіон виявляє чутливість до волатильності циклу ділової активності через ліквідацію проєктів, пов'язаних із приватизацією. Однак зростання споживчих цін, відновлення економіки та поживлення фондових ринків впливають позитивно на надходження ПІІ (табл. 1). У 2014 р. у РФ порівняно із попереднім роком інвестиції зросли на 57 в. п. Країна і надалі зберігає лідируючі позиції.

Інвесторів приваблює швидкозростаючий споживчий ринок, автомобілебудівна промисловість та фінансовий ринок, а також висока прибутковість в енергетичній та газовидобувній сферах.

У 2011 р. надходження ПІІ до країн ЦСЄ скорочувалося, що було викликано зменшенням вільного капіталу у країнах ЄС та Греції зокрема. Ще одна причина: інвестори нечасто розпочинають експортно орієнтоване виробництво (яке слугувало причиною економічного зростання у докризовий період) у цьому

регіоні, оскільки його було вилучено із міжнародних виробничих ланцюжків через перенесення світової виробничої бази до Південно-Східної Азії. Проте у 2012 р. можна констатувати, що приплив ПІІ до країн регіону активізувався, що було викликано поживленням в операціях із злиття та поглинання. Зафіксовано зростання на 25% – до 92 млрд. дол. США. Такі цифри зумовлено низькими виробничими витратами, вільним доступом до ринків ЄС та високою дохідністю проєктів із видобутку природних ресурсів. Інвесторів у 2014 р. у країни ЦСЄ приваблювала приватизація державних підприємств у сфері послуг.

У період економічного зростання 2005–2009 рр. акцент інвестуванні був зміщений на освоєння нових ринків та відкриття виробничих потужностей на виникаючих ринках. Розвиток діючого виробництва вважався менш важливим. Ситуація змінилася на діаметрально протилежну після світової фінансово-економічної кризи 2009 р. У 2012 р. видатки на розвиток діючих підприємств становили 23% від світового ПІІ. У 2012 р. в Угорщині частка діючих підприємств, що розширюють свою діяльність, становила 39% [3].

У 2014 р. РФ і надалі залишається на перших позиціях за обсягом надходжень ПІІ на тлі загального погіршення ситуації у досліджуваних країнах. Динаміка припливу ПІІ в Україну є позитивною, але спадаючою.

Необхідним для подальшого дослідження є аналіз географічної структури припливу ПІІ до країн ЦСЄ. Згідно із граві-

Таблиця 1

Розподіл економік регіону за обсягами ПІІ у 2014 р.

Обсяг капіталу, млрд. дол. США	Приплив	Відплив
Понад 5	РФ, Чехія, Угорщина, Румунія,	РФ, Угорщина, Чехія
1–4,9	Україна, Болгарія, Сербія	–
0,5–0,9	Латвія, Литва, Словенія, Естонія, Хорватія, Польща, Словаччина	Словаччина, Болгарія, Румунія, Словенія, Польща, Естонія, Латвія, Литва
Менше 0,5	Македонія	Україна, Сербія, Македонія, Хорватія

Джерело: складено на основі [1, с. 56, 60]

Таблиця 2

Динаміка припливу ПІІ у 2009–2014 рр., млрд. дол. США

Регіон/країна	2009 рік	2010 рік	2011 рік	2012 рік	2013 рік	2014 рік
Світ	1697,4	1040,3	1243,7	1524,4	1131,8	1436,8
Розвинені країни	965,1	602,8	601,9	747,9	560,7	566,0
Країни, що розвиваються	658,0	510,6	573,6	684,4	702,8	778,0
Країни Центрально- Східної Європи та СНД	123,4	70,1	72,1	92,4	87,0	108,0
Болгарія	9,9	3,4	2,2	1,9	2,0	1,8
Естонія	1,7	1,8	1,8	0,3	1,6	0,9
Латвія	1,3	0,09	0,3	1,6	0,9	0,8
Литва	2,0	0,2	0,6	1,2	0,7	0,7
Македонія	0,6	0,2	0,3	0,5	0,3	0,4
Польща	14,8	13,7	9,7	15,1	3,0	-5,6
Румунія	13,9	4,8	3,6	2,5	2,2	3,7
РФ	75,0	36,5	41,2	55,0	51,4	79,2
Словаччина	4,7	-0,05	0,5	2,1	2,8	2,1
Словенія	1,9	-0,6	0,8	1	0,1	-0,4
Угорщина	7,4	2,0	2,4	4,7	8,5	-0,7
Україна	10,7	4,8	6,5	7,2	8	3,7
Хорватія	6,2	2,9	0,6	0,3	1,3	0,6
Чехія	6,5	2,9	6,8	5,4	7,9	5,0

Джерело: складено на основі [4]

таційною моделлю, найбільші потоки інвестицій повинні відбуватися між країнами-сусідами завдяки незначній відстані, а також у зв'язку із культурною та ментальною близькістю та можливістю детального вивчення економічної ситуації в країні-реципієнті. Однак дослідження виявило, що найвагоміші потоки капіталу надходять переважно не від країн-сусідів, а з офшорних чи умовно офшорних країн.

Так, станом на 2014 р. серед основних країн-інвесторів варто виділити Австрію та Нідерланди. Перша країна інвестує у вісім економік досліджуваної групи, а друга – у 11.

Класичні офшори також інвестують в економіки країн ЦСЄ: Люксембург – у Болгарію, Словаччину, Хорватію, Польщу; Кіпр – у Латвію, Словаччину, Росію, Україну; Малайзія – у Словаччину; Гонконг – в Угорщину. Порівняно із 2010 р. кількість офшорних інвесторів зменшилася: перестали здійснювати вагомні інвестиційні вкладення Британські Віргінські острови, Сент-Кітс і Невіс, Мальта, Ірландія, Бермудські острови.

У Болгарії найбільшим інвестором виступає Люксембург – 27% від загальних ПІІ (382,4 млн. євро). Хоча Люксембург поки що є досить привабливою офшорною юрисдикцією, сприятливою для реєстрації компаній з керівництва і управління, а також розташування капіталу, проте під тиском ЄС країна здійснює реформи щодо зміни податкового законодавства: розкриття банківської таємниці фізичних осіб з 2015 р., оподаткування електронної торгівлі та ін. Другу позицію займає РФ – 15% (225,1 млн. євро), третю – Швейцарія 14% (212,4 млн. євро). Наступними країнами-інвесторами є Німеччина – 12% (177,7 млн. євро) та Нідерланди – 11% (168,3 млн. євро).

У географічній структурі інвестування в економіку Естонії країна-сусід лише одна – РФ (5%, 681,4 млн. євро). Проте до істотних інвесторів відносяться Швеція (27%, 3948,1 млн. євро), Фінляндія (24%, 3459,4 млн. євро) та Норвегія (5%, 683,0 млн. євро), серед офшорів інвестиційну діяльність здійснюють Нідерланди (10%, 1500,3 млн. євро).

Найбільший обсяг інвестицій до Латвії надходив зі Швеції (24%, 2388,3 млн. євро), яку можна віднести певною мірою до країн-сусідів. Офшорні території серед інвесторів представлено Нідерландами (8%, 798,9 млн. євро) та Кіпром (6%, 595,8 млн. євро). Країна-сусід Естонія (6%, 566,4 млн. євро) та Норвегія інвестують на одному рівні (5%, 540,3 млн. євро).

Щодо Литви, то основними інвесторами виступають країни-сусіди Швеція (22%, 2585,2 млн. євро) та Польща (12%, 1437,7 млн. євро). До великих інвесторів також відносяться Німеччина (10%, 1175,3 млн. євро) та Норвегія (6%, 762,3 млн. євро).

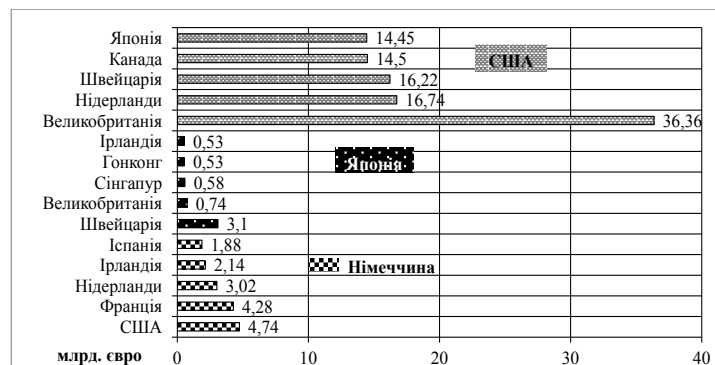


Рис. 3. Географічна структура припливу ПІІ станом на 2014 р. до окремих економік, млрд. євро

Джерело: складено на основі [8–10]

євро). Офшорна юрисдикція серед інвесторів представлена Нідерландами (8%, 994,0 млн. євро).

В економіку Македонії на початку 2014 р. найбільше інвестувала Австрія (48%, 64,9 млн. євро), котра вважається офшорною зоною. За нею у списку знаходиться група країн, які можуть використовуватися як офшорні: Великобританія (12%, 16,65 млн. євро), Бельгія (10%, 14,25 млн. євро). Бельгія, яка хоч не є популярним офшором, однак податкова система приваблює холдингові компанії. У країні існує вирахування умовної процентної ставки, що дозволяє зменшити оподатковуваний дохід на суму, пропорційну акціонерному капіталу. Такий підхід стимулює компанію збільшувати обсяги акціонерного капіталу. Решта головних інвесторів представлені Туреччиною (11%, 15,14 млн. євро) та Німеччиною (7%, 9,73 млн. євро).

Найбільше обсяг ПІІ до Польщі надійшов із Нідерландів (20%, 2754,9 млн. євро). Далі йдуть наступні країни: Німеччина (19%, 2609,0 млн. євро), Франція (12%, 1689,3 млн. євро), Італія (5%, 699,6 млн. євро).

Основними інвесторами в економіку РФ на початку 2014 р. були офшорні зони: Швейцарія (48%, 68870,0 млн. євро), Кіпр (11%, 68870,0 млн. євро), Нідерланди (9%, 12612,8 млн. євро). Значні вкладення здійснювали Великобританією (7%, 9828 млн. євро), Німеччиною (5%, 7698,0 млн. євро).

Географічна структура припливу ПІІ до Румунії представлена такими офшорними інвесторами, як Нідерланди (22%, 11,9 млн. євро) та Австрія (18%, 9,6 млн. євро). До решти інвесторів відносяться Німеччина (11% 6,3 млн. євро), Франція (9%, 5,0 млн. євро) та Італія (6%, 3,3 млн. євро).

Найбільш охоче інвестує у Словаччину Данія (24%, 68 млн. євро), Кіпр (20% 57,7 млн. євро), Австрія (9%, 24,6 млн. євро), Малайзія (5%, 15 млн. євро), Люксембург (4%, 11 млн. євро). З країн-сусідів значні вкладення здійснює Австрія.

Щодо Словенії, то серед країн, які знаходяться поруч і здійснюють вагомні капіталовкладення, слід відзначити Австрію (50%, 5705 млн. євро) та Італію (6% 754,4 млн. євро). Також значні надходження були зафіксовані із Швейцарії (8%, 925,3 млн. євро), Франції (5%, 614,2 млн. євро) та Німеччини (6%, 718,7 млн. євро).

В Угорщину інвестують як країни-сусіди (Австрія (17%, 726,4 млн. євро)), так і офшори (Гонконг (3%, 129,2 млн. євро) та Нідерланди (18% 756,4 млн. євро)) та класичні інвестори (Німеччина (16%, 659,6 млн. євро) та Великобританія (4%, 164,8 млн. євро)).

Для України [5; 6] найбільшими інвесторами є Кіпр (32%, 19035,9 млн. євро), Німеччина (12%, 6291,8 млн. євро), Нідерланди (9%, 5561,5 млн. євро), Австрія (6%, 3257,5 млн. євро) та країна-сусід РФ (7%, 4287,4 млн. євро).

Хорватська економіка приваблює потоки інвестованого капіталу із країн-сусідів (Угорщини (4%, 40,1 млн. євро) та Австрії (59%, 664,1 млн. євро)), офшорних зон (Нідерландів (8%, 87,8 млн. євро), Люксембургу (15%, 171,2 млн. євро) та класичних інвесторів Туреччини (11%, 120,9 млн. євро).

Щодо Чехії, то країни-сусіди у 2014 р. серед інвесторів були представлені Німеччиною (15%, 1275,7 млн. євро) та Австрією (13%, 1073,4 млн. євро), яка водночас є офшорною юрисдикцією. Також країна була привабливою для Нідерландів (43%, 3556,2 млн. євро), Бельгії (8%, 632,6 млн. євро), США (5%, 410,1 млн. євро).

Для порівняння розглянемо географічну структуру надходження ПІІ до промислово розвинених країн. На

рис. 3 представлені п'ять найбільших інвесторів цих країн. Ці економіки також активно залучають ПІІ з офшорних зон. Для порівняння наведемо темпи росту ВВП у цих країнах у 2014 р. Найвищі темпи росту були зафіксовані у США – 1,9%, в той час як у Німеччині – 0,4%, та Японії – 1,5% [7]. Найбільшими інвесторами США виступають Великобританія, Нідерланди та Швейцарія. У той час, як у Німеччину інвестують США, Франція, Нідерланди, Ірландія та Іспанія, а в Японію – Швейцарія, Великобританія, Сінгапур.

Зрозуміло, що причини низьких темпів росту ВВП криються не лише в географічній структурі припливу ПІІ, проте наявність великої кількості інвесторів з офшорних юрисдикцій зумовлює приплив псевдоефективних інвестицій, що може загрожувати основам економічного розвитку країни. Оскільки, не отримавши прогнозованого доходу, офшорний інвестор часто переорієнтовує потоки вкладання інвестицій, що призводить до фінансових потрясінь та інших макроекономічних шоків.

Висновки. У статті представлено основні результати дослідження прямого іноземного інвестування в міжнародному економічному просторі. Вагомим фактором припливу іноземного капіталу виступає розширення діяльності існуючих підприємств іноземних виробничих компаній, що полягає не лише в реінвестуванні, але й залученні коштів від материнської компанії. У період економічного зростання 2005–2009 рр. акцент в інвестуванні був зміщений на освоєння нових ринків та відкриття виробничих потужностей на виникаючих ринках. Розвиток діючого виробництва вважався менш важливим. Ситуація змінилася на діаметрально протилежну після світової фінансово-економічної кризи 2009 р. В останні роки інвесторів приваблює швидкозростаючий споживчий ринок, автомобілебудівна промисловість та фінансовий ринок, а також висока прибутковність в енергетичній та газовидобувній сферах.

Аналіз географічної структури припливу ПІІ до країн ЦСЄ виявив, що найвагоміші потоки капіталу надходять переважно не від країн-сусідів, а з офшорних чи умовно офшорних країн. Це свідчить про недостатню прозорість джерел надходження інвестицій, відсутність зацікавлення іноземних інвесторів країнами ЦСЄ та, певним чином, збільшення спекулятивних потоків капіталу у цьому регіоні. Також обґрунтованим є висновок про репатріювання раніше експортованого капіталу, а основними інвесторами є суб'єкти господарювання цих країн, що намагаються оптимізувати обсяги сплачених податків (процес «податкового планування»).

Наявність великої кількості інвесторів з офшорних юрисдикцій зумовлює приплив псевдоефективних інвестицій, що може загрожувати основам економічного розвитку країни.

Література:

1. World Investment Report 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.unctad.org/en/docs/wir2013_en.pdf.
2. World Investment Prospects Survey 2012–2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaeia2012d21_en.pdf.
3. The FDI report 2011 Hungary [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ftbsitessvr01.ft.com/forms/fDi/report2011/files/The_fDi_Report_2011.pdf.
4. Статистична база ЮНКТАД [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://unctadstat.unctad.org>.
5. Державний комітет статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
6. Федеральна служба державної статистики РФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.gks.ru>.
7. Статистична база Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org>.
8. Офіційний сайт Бундесбанку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bundesbank.de>.
9. Офіційний сайт Національного банку Японії [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.boj.or.jp>.
10. Офіційний сайт Федеральної резервної системи США [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bea.gov>.

Татарульєва А.А. Международный рынок прямых иностранных инвестиций

Аннотация. В статье представлены основные результаты исследования прямого иностранного инвестирования в международном экономическом пространстве. Определена и проанализирована динамика прямого иностранного инвестирования в регионе Центрально-Восточной Европы. Проведен анализ географической структуры притока прямых иностранных инвестиций.

Ключевые слова: прямое иностранное инвестирование, Центрально-Восточная Европа, промышленно развитые страны, офшорные страны, псевдоэффективные инвестиции.

Tatarulyeva A.O. International market of direct foreign investment

Summary. The article presents key findings of direct foreign investment in the international economic environment. Dynamics of direct foreign investment in Central and Eastern Europe are identified and analyzed. The analysis of the geographic structure of direct foreign investment is done.

Keywords: direct foreign investment, Central and Eastern Europe, industrialized countries, the offshore country pseudo effective investment.