

## ВПЛИВ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ПОРТФЕЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ НА ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ

*У статті проаналізовано особливості залучення коштів в Україну у вигляді портфельних іноземних інвестицій. Досліджено динаміку залучення міжнародних портфельних інвестицій в Україні в 2003-2012 рр. Виділено основні переваги та недоліки залучення такої форми міжнародного руху капіталу, а також пропозиції щодо активізації її залучення в Україну.*

**Ключові слова:** іноземні портфельні інвестиції, спекулятивний дохід, міжнародна інвестиційна позиція України.

*В статье проанализированы особенности привлечения денежных средств в Украину в форме портфельных иностранных инвестиций. Исследована динамика привлечения международных портфельных инвестиций в Украину в 2003-2012 гг. Выделены основные преимущества и недостатки привлечения такой формы международного движения капитала, а также предложены по поводу активизации ее привлечения в Украину.*

**Ключевые слова:** иностранные портфельные инвестиции, спекулятивный доход, международная инвестиционная позиция Украины.

*Peculiarities of attraction of means in form of foreign portfolio investments into Ukraine are analyzed in the article. Dynamics of attraction of foreign portfolio investments into Ukraine in 2003-2012 is examined. Main advantages and drawbacks of attraction of such a form of foreign capital flow and suggestions about activization of its attraction into Ukraine are emphasized.*

**Key words:** foreign portfolio investments, speculative income, international investment attitude of Ukraine.

**Постановка проблеми.** Як відомо, зараз глобалізаційні процеси мають чималий вплив на економіку всіх країн світу, в тому числі України. Міжнародний рух капіталу є одним із проявів глобалізації, і в сучасних умовах відіграє вирішальну роль у розвитку національних економік. Міжнародна інвестиційна діяльність є основною формою міжнародного руху капіталу. Залучення іноземних інвестицій є головним аспектом інвестиційної політики багатьох країн. Вплив, які здійснюють іноземні інвестиції на національні економіки, є значним.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Залежно від типу інвестицій, прямих чи непрямих, їх вплив може відрізнятися. Непрямі інвестиції характеризуються більшою мобільністю, тому здатні переливатися з країн з більшим платіжним балансом у країни з меншим платіжним балансом. Для України дана ситуація є доволі актуальною, що зумовлює постійне збільшення портфельних інвестицій в економіку, які здійснюють відповідний вплив на неї.

Коло питань, пов'язаних із впливом іноземного портфельного інвестування на економіку України є предметом дослідження таких науковців як М. Чечетов, Харламова Г. О. В той же час, І. Р. Бондар, В. А. Худавердієва, Ю. Уманців, В. Ємець вивчали проблеми залучення іноземних інвестицій в Україну на сучасному етапі.

**Мета статті.** Мета даної статті є визначення впливу іноземного портфельного інвестування на економіку України та пошук шляхів підвищення обсягу іноземних інвестицій.

### **Виклад основного матеріалу.**

Інвестиції – це спосіб вкладення капіталу з метою збереження або зростання його вартості чи отримання доходу. Приріст капіталу має бути достатнім для того, щоб компенсувати інвесторові відмову від споживання наявного капіталу у поточному періоді, надати премію за ризик та відшкодувати втрати від інфляції у майбутньому [1, с. 4-5].

При ідентифікації іноземних інвестицій, розрізняють, зазвичай, лише те, що суб'єктом інвестування виступають іноземні особи щодо країни вкладання капіталу. При цьому для визначення іноземних інвесторів використовується юридичний критерій: є особа резидентом чи нерезидентом цієї країни.

Для України іноземні інвестори можуть бути:

- юридичні особи, створені відповідно до іноземного законодавства;
- фізичні особи-іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності;
- іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації;

– інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, які визнаються такими відповідно до законодавства України [2, с. 1].

Необхідність залучення іноземних інвестицій виникає через:

- обмеженість внутрішніх інвестиційних ресурсів;
- низьку інвестиційну активність власних інвесторів;
- необхідність забезпечення разом з інвестиціями нової техніки та технології;
- бажання створити конкурентоспроможну економіку та освоїти світові ринки;
- потребу в модернізації соціальної інфраструктури суспільства;
- політичні мотиви [2, с. 9].

За методом інвестування іноземні інвестиції поділяються на прямі та непрямі, або портфельні.

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) – це вкладання капіталу за національними межами з метою розширення виготовлення товарів і надання послуг шляхом організації виробництва та придбання товарів для імпорту у власну країну чи експорту до третіх країн [2, с. 425].

ПІІ більш ризиковані, оскільки позбавлені можливості швидкого виходу на ринок, але в той же час вони приносять більше вигод країні-реципієнту, тому що включають більші суми коштів, пов'язаних з більшими зобов'язаннями і тривалим часом здійснення інвестицій.

При вкладанні ПІІ інвестор отримує підприємницький дохід, у той час як портфельний інвестор отримує акціонерний.

Портфельні інвестиції – це вкладання в акції зарубіжних підприємств, облигації та інші цінні папери іноземних держав, міжнародних валютно-кредитних організацій з метою отримання підвищеного доходу за рахунок податкових пільг, зміни валютного курсу. Такі інвестиції не дають реального контролю інвестора над об'єктом інвестування [2, с. 428].

Міжнародні портфельні інвестиції, на відміну від прямих, більш ліквідні та чутливі до ситуації на фінансових ринках. Портфельному інвесторові однаково, в яку сферу або компанію вкладати, бо критеріями інвестування є лише рівень доходів та перспективи зниження ризику. У разі погіршення ситуації на ринках та зростання ризику портфельний інвестор може вилучити свої інвестиції набагато швидше, ніж прямий інвестор [2, с. 431].

Міжнародні портфельні інвестиції набувають все більшого поширення, що пов'язано з:

- лібералізацією та дерегуляцією фінансових ринків;
- намаганням інституційних інвесторів знизити ризику шляхом міжнародної диверсифікації портфеля;
- появою додаткових джерел фінансування внаслідок збільшення обсягу ринку євровалют та національних грошових ринків;
- значною перебудовою та модернізацією роботи провідних фондових бірж світу;
- зростанням обсягу необхідної для інвесторів інформації про зарубіжні ринки цінних паперів [2, с. 432].

Більш ніж 90 % портфельних інвестицій здійснюються між промислово розвинутими країнами. Понад  $\frac{2}{3}$  сукупної капіталізації ринку акцій припадають на три найбільші ринки: США, Японії та Великої Британії [2, с. 432].

Згідно з табл. 1, розглядаючи динаміку портфельних інвестицій в Україну за останні 10 років, можна побачити помітне їх зростання, хоча їх частка у структурі пасивів міжнародної інвестиційної позиції України є доволі незначною.

Також можна помітити одну з характеристик портфельних інвестицій – мобільність. Наприклад у 2007 році обсяг портфельних інвестицій склав 18,616 млрд дол. США, у 2008 році – 17,059 млрд дол. США, а в 2010 році – 20,034 млрд дол. США. Це свідчить про те, що портфельні інвестиції є своєрідним індикатором зміни інвестиційного клімату в країні.

Таблиця 1

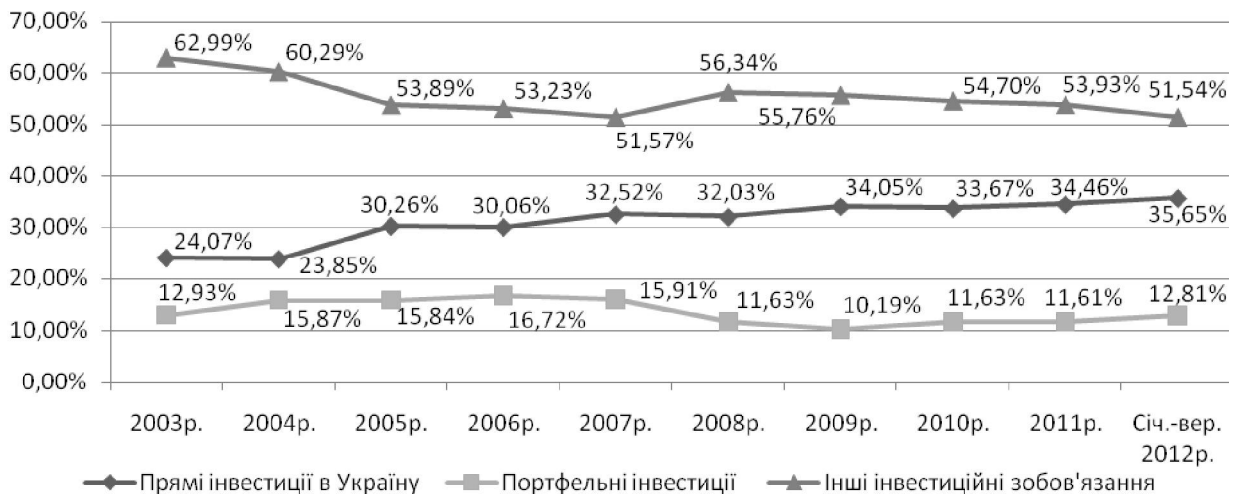
Динаміка міжнародних пасивів України у 2003-2012 рр., млн дол. США

Рік	Пасиви	Прямі інвестиції в Україну	Портфельні інвестиції	Інші інвестиційні зобов'язання
2003 р.	31427	7566	4065	19796
2004 р.	40283	9606	6391	24286
2005 р.	56870	17209	9011	30650
2006 р.	76942	23125	12861	40956
2007 р.	117017	38059	18618	60340
2008 р.	146711	46997	17059	82655
2009 р.	152760	52021	15567	85172
2010 р.	172211	57985	20034	94192
2011 р.	187217	64513	21743	100961
Січ.-вер. 2012 р.	197805	70517	25332	101956

Примітка: складено за даними джерела [3].

Згідно з рис. 1, частка портфельних інвестицій в Україну змінювалася дуже не значно. В 2006 році внаслідок політичних та економічних перетворень частка прямих іноземних інвестицій була нижчою, ніж у 2005 році, що дозволило портфельним інвестиціям досягти свого піку.

У 2009 році спостерігається падіння як частки портфельних інвестицій, так і їх обсягу. За словами Мар'яни Заблоцької, аналітика «Ерсте Банку», під час кризи закордонні інвестори активно позбувалися портфельних інвестицій в Україні, зокрема, майже весь обсяг ОВДП був проданий за 2,5 мільярда гривень [4].



Примітка: розраховано за даними джерела [3].

**Рис. 1.** Динаміка структури пасивів у міжнародній інвестиційній позиції України за 2003-2012 рр., %

Вкладення в короткострокові активи зумовлює виникнення спекулятивного капіталу, який практично не реалізується в економіці.

Одним із негативних наслідків поширення спекулятивного капіталу є фінансові кризи. Поширення останньої фінансової кризи в Україні було частково спричинено саме міжнародним рухом спекулятивного капіталу.

Коли у 2007 році на світових фондових ринках відбулося перше падіння індексів провідних банків і фінансових компаній, спекулятивний капітал почав шукати стабільні ринки з найвищими прибутками і став рухатися з ринків розвинутих країн до ринків країн, що розвиваються, які продовжували демонструвати високі темпи зростання й прибутковості [5, с. 37].

За оцінками фінансових експертів, співвідношення ризику і прибутковості у таких країнах було досить привабливим. Як наслідок, у 2007 році фондові ринки цих країн продемонстрували значні темпи зростання.

При заниженому валютному курсі у передкризовий період, виникає підвищений попит на валюту і збільшуються обсяги імпорту. Це погіршує сальдо торговельного балансу. Врівноваження попиту і пропозиції на валюту досягається за рахунок термінових іноземних валютних ін'єкцій (більшою мірою це кредитні транші міжнародних фінансових організацій та сек'ютеризовані позики, меншою – прямі й портфельні іноземні інвестиції) [5, с. 38].

Подальше використання іноземного капіталу не завжди є продуктивним. Погашаються борги, поповнюються резерви центральних банків для підтримки національної валюти і залишається пригніченим розвиток виробництва, у т. ч. орієнтований на експорт. Збільшення імпорту зі сповільненням експорту потребує постійних додаткових валютних ресурсів. За таких обставин рух міжнародного спекулятивного капіталу прискорюється і поглиблює негативні тенденції в реальній економіці. Спекулятивний цикл «іноземний капітал – збільшений імпорт – додаткові валютні потреби – додатковий

іноземний капітал» самовідтворюється у зростаючих масштабах. Держава знижує валютний курс, але це запускає новий спекулятивний цикл [5, с. 38].

Результатом недостатнього і нестабільного рівня зовнішнього фінансування та слабкості внутрішніх джерел в Україні стало подвійне знецінення гривні наприкінці 2008 року [5, с. 38].

Іншим негативним наслідком поширення спекулятивного капіталу в Україні стала доларизація економіки, що була зумовлена:

- менш стабільним рівнем реальної дохідності гривневих фінансових інструментів порівняно з доходом фінансових активів, деномінованих в іноземній валюті;
- стабільнішими премією за ризик та процентними ставками в активи, що номіновані в іноземній валюті;
- прискореною лібералізацією валютного регулювання, що розширює можливості розміщення цінних паперів на міжнародних ринках капіталу [5, с. 39].

У доларизованій економіці суттєво підвищується невизначеність монетарної сфери, посилюється вплив монетарних шоків. Окрім того, доларизація спричиняє:

- збільшення чутливості доларової грошової маси, вираженої в національній валюті до коливань обмінного курсу та девальваційних очікувань;
- зростання чутливості валютного курсу до змін грошової пропозиції;
- послаблення дієвості процентних ставки як інструмента регулювання грошової пропозиції;
- зменшення можливості антициклічної стимулюючої монетарної політики щодо проведення девальвації, яка стає особливо небажаною для доларизованої економіки;
- зростання вразливості банківської системи, корпоративного сектору і держави до валютних ризиків [5, с. 41].

У зв'язку з цим боротьба з доларизацією як фінансово-економічним явищем та її ризиками стає важливим напрямом політики НБУ і необхідною

умовою збереження контрольованості монетарної сфери. Проте за активного входження іноземних банків, які володіють дешевими і «довгими» валютними ресурсами і мають більшу самостійність у

проведенні своєї діяльності, вирішення зазначеного завдання може суттєво ускладнитися [5, с. 41–42].

Також спекулятивний капітал зумовлює високу диференціацію заробітних плат.

Таблиця 2

**Середня місячна заробітна плата за видами економічної діяльності у січні-лютому 2013 року  
(в розрахунку на одного штатного працівника, грн)**

Вид діяльності	Рівень заробітної плати
У середньому	3012
Сільське господарство, мисливство, лісове господарство та рибне господарство	2009
Промисловість	3259
Будівництво	2355
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	2820
Транспорт, складське господарство, пошта та кур'єрська діяльність	3225
Тимчасове розміщення й організація харчування	2048
Інформація та телекомунікації	4431
Фінансова та страхова діяльність	5966
Операції з нерухомим майном	2594
Професійна, наукова та технічна діяльність	4033
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	2343
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	3092
Освіта	2481
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	2147
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	3061
Надання інших видів послуг	2471

Примітка: складено за даними джерела [6].

Внаслідок надприбутків, отриманих комерційними банками України через входження іноземного спекулятивного капіталу, відбувається значне перетікання висококваліфікованої робочої сили з сектору виробництва у сектор обслуговування. Заробітна плата робітників фінансової сфери набагато перевищує загальностатистичний показник [5, с. 43].

Згідно з табл. 2, у січні-лютому 2013 року середня місячна заробітна плата за секторами економіки становила 3012 грн. У той же час рівень заробітної плати у фінансовій сфері складає 5366 грн.

В сучасних умовах сектор обслуговування бере на себе функції головного регулятора стабільності національної економіки. Посередницькі операції, які здійснюють фінансові установи, сприяють перерозподілу доходів і подорожчання товарів та послуг усередині країни. Рівень цін на фінансові послуги у декілька разів перевищують середньосвітові і це створює неконкурентні умови для власного виробника [5, с. 43–44].

Здійснення іноземних портфельних інвестицій має ряд переваг для країни-реципієнта, а саме, вони сприяють:

1. Врівноваженню платіжного балансу: портфельні інвестиції є найбільш динамічною складовою світового ринку капіталів, тому можуть швидко реагувати на будь-які зміни в кон'юнктурі інвестиційного ринку. У випадку невідповідності платіжного балансу вони рухаються з країни в країну, забезпечуючи при цьому зміну валютного курсу, рівня цін, процентних ставок та інших фінансових факторів, врівноважуючи таким чином платіжні баланси країн [2, с. 430].

2. Вирівнюванню дохідності: зміна відсоткових ставок в будь-якій країні, щодо інших країн, є основним фактором, який приводить в рух короткострокові тимчасово вільні капітали світового фінансового ринку. Їх відтік з одних країн та вкладання в фінансові зобов'язання в інших країнах

приводить до врівноваження дохідності в межах світового фінансового ринку [2, с. 430].

3. Підвищенню ліквідності фінансових інструментів: зростання попиту на фінансові інструменти національних емітентів з боку нерезидентів підвищує їх ліквідність за рахунок розширення кола потенційних покупців. Зростання ліквідності випущених підприємствами цінних паперів сприяє зменшенню вартості фінансування за рахунок зниження премії за ризик ліквідності, яку вимагають інвестори [2, с. 430].

4. Розвитку інфраструктури фінансового ринку: інвестиції з боку іноземних інвесторів сприяють розвитку ринкової інфраструктури через розвиток процедур торгівлі та обігу цінних паперів, запровадження сучасних систем обміну інформацією, підвищення професійного рівня учасників фондового ринку [2, с. 430].

5. Розвитку банківської системи: портфельні інвестиції збільшують ліквідність банків та обсяги їх кредитування [7];

6. Розвитку ринкової інфраструктури: інвестиції стимулюють процеси міжфірмових поглинань та збільшують масштаби венчурного фінансування [7].

**Висновки.** Портфельні інвестиції є найдинамічнішою формою міжнародного руху капіталу, яка полягає у здійсненні ряду операцій з різними цінними паперами для отримання спекулятивного доходу.

Розвиток іноземного портфельного інвестування в Україні протягом 2003–2012 рр. був доволі стабільним, втім частка іноземних портфельних інвестицій у структурі всіх іноземних вливань в економіку України не перевищувала 16,7 %.

Вплив портфельних інвестицій на економіку країн є різнобічним. З одного боку, портфельні інвестиції сприяють розвитку інфраструктури країн, вирівнюють платіжні баланси, підвищують ліквідність та вирівнюють дохідність фінансових інструментів. З іншого боку, надмірний спекулятивний капітал може

спричинити посилення кризових явищ в економіці, викликати доларизацію економіки та значно диференціювати заробітні плати.

Загалом, умови для іноземного портфельного інвестування в Україні не найкращі, проте

пожвавлення операцій на фондових біржах та в інститутах спільного інвестування, а також створення відповідної законодавчої бази дозволять активізувати більший прилив коштів в Україну у вигляді непрямих іноземних інвестицій.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Чечетов М. Іноземні інвестиції: макроекономічний аспект / М. Чечетов. – Економіка України. – 2004. – № 8. – С. 4–14.
2. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : [підручник] / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.
3. Аналітичні матеріали: Динаміка міжнародної інвестиційної позиції України, млн. дол. США / Офіційний сайт НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://bank.gov.ua>.
4. Шевченко П. Відтік капіталу: офшори назавжди? [Електронний ресурс] / Шевченко П. – Економічна правда. – 11.06.2010.. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua>.
5. Диба М. Вплив іноземного капіталу на економічні процеси в Україні / М. Диба, С. Осадчий. – Фінанси України. – 2009. – №11. – С. 35–46.
6. Аналітичні матеріали: Середньомісячна заробітна плата за видами економічної діяльності за період з початку року у 2013 році, грн / Офіційний сайт Держаної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
7. Павленко І. І. Міжнародна торгівля та інвестиції : [навч. посіб] / І. І. Павленко, О. В. Варяниченко, Н. А. Навроцька. – К. : Центр учбової літератури, 2012. – 256 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pidruchniki.ws>.