

4. Кльоба Л. Г. Ризик-менеджмент комерційного банку : [Електронний ресурс] / Л. Г. Кльоба, К. А. Львівська, В. Л. Кльоба // Науковий вісник НЛТУ України. – 2008. – Вип. 18.9. – С. 213-223. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/portal/chem\\_biol/nvntu/18\\_9/213\\_Kloba\\_18\\_9.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/chem_biol/nvntu/18_9/213_Kloba_18_9.pdf)
5. Фінансовий менеджмент : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://library.if.ua/book/52/3812.html>
6. Кочетков В. М. Сутність і особливості ризик-менеджменту на підприємстві / В. М. Кочетков, Н. А. Сирочук // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 10. – С. 150-156.
7. Писаревський І. М. Управління ризиками: навч. посіб. / І. М. Писаревський, О. Д. Стешенко. – Харків : ХНАМГ, 2008. – 124 с.
8. Ризик-менеджмент : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.risk24.ru/riskmanagment.htm>
9. Ризик-менеджмент не для всіх : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.raexpert.ru/researches/risk/risk\\_fin/part1/](http://www.raexpert.ru/researches/risk/risk_fin/part1/)
10. Функції ризик-менеджменту : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://udec.ntu-kpi.kiev.ua/lspace/upr\\_fin\\_rizik\\_udec\\_demo/schedule.nsf/d862e82eafb758368525663c004f385c/4d3f9076def4e919c2256e2f00569d8a?OpenDocument](http://udec.ntu-kpi.kiev.ua/lspace/upr_fin_rizik_udec_demo/schedule.nsf/d862e82eafb758368525663c004f385c/4d3f9076def4e919c2256e2f00569d8a?OpenDocument)

Навроцька Н.А.

УДК 330.1

## РОЗВИТОК КОНЦЕПТУАЛЬНИХ ЗАСАД АНАЛІЗУ ВПЛИВУ ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТИВАННЯ НА ПРИЙМАЮЧІ КРАЇНИ

**Актуальність.** Іноземний капітал дуже важливий для економічного розвитку будь-якої країни. Він дає можливість не тільки залучити додаткові фінансові ресурси, що бракують національним економікам, але й отримати управлінський і маркетинговий досвід. Він несе із собою додаткові можливості економічного зростання: разом із іноземними інвестиціями в країну приходять нова техніка і технології, які допомагають змінити виробничу структуру економіки. Феномен прямих іноземних інвестицій спонукає уряди більшості провідних економік світу враховувати їхні загальні тенденції, механізм, поведінку та мотивацію.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемі впливу іноземного капіталу на економіку приймаючих країн присвячено цілий ряд фундаментальних праць Дж. Данінга, В. Леонтєва, 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 також у працях українських економістів В. Борщевського, Н. Вознесенської, Б. Губського, І. Драгана, С. Захаріна, Д. Лук'яненка, Ю.Макогона, А. Омельченка, А. Пересади, О. Рогача, О. Федоренка, Г. Харламової, М. Чумаченка та багато інших. Незважаючи на появу великої кількості літератури, присвяченої цій проблемі, на нашу думку, продовжує існувати безліч питань, пов'язаних з інструментарієм аналізу впливу іноземного капіталу на національну економіку.

**Мета статті.** Проаналізувати та узагальнити основні підходи щодо аналізу впливу іноземного інвестування на економіку приймаючої країни.

**Виклад основного матеріалу.** Іноземний капітал приходить в економіку в умовах відносної недостачі внутрішніх ресурсів і збільшує її інвестиційні можливості. Залучення ПІІ не тільки дозволяє активізувати інвестиційний процес у національній економіці, але й здатний привести до підвищення "якості" і стійкості цього процесу.

Досвід залучення ПІІ свідчить, що далеко не завжди їх приплив супроводжувався значними позитивними зрушеннями в розвитку приймаючих країн, а навіть масштабний приплив іноземних капіталів не гарантує стабільних і високих темпів економічного зростання. Як приклад цьому можна навести країни Латинської Америки. Великі країни, що розвивається, такі, як Бразилія, Мексика й Аргентина протягом останніх десятиліть були одними з головних одержувачів прямих іноземних інвестицій у світі, що розвивається. Так на 70-ті □ 80-ті рр. на частку цих трьох країн проходилося біля третини всіх ПІІ, що спрямовувалось в країни, що розвиваються. Середньорічне надходження ПІІ, що надходило в ці три країни починаючи з 70-х рр. складало близько 6% від світового обсягу. Для порівняння середньорічна частка ПІІ, що була спрямована в Китай за останні 30 років складала 5% (див. табл. 1).

**Таблиця 1.** Середньорічне надходження ПІІ в % від світового обсягу.

Країни	1970 □ 1980	1980 □ 1990	1990 □ 2000	2000 □ 2010
Аргентина, Бразилія та Мексика	7,5	6,1	5,9	4,9
Китай	0,0	1,7	7,8	6,5

Джерело: Розраховано по [1].

Однак, незважаючи на залучення значних обсягів іноземного капіталу в країни Латинської Америки, їхній економічний розвиток протягом останніх 40 років залишається вкрай нестабільним. Різке економічне зростання змінюється падінням обсягів ВВП або зниженням темпів його приросту до мінімального рівня (див. рис.1). Під впливом іноземних капіталів в цих країнах склався екстенсивний тип розвитку, заснований на експорті ресурсів. Тому, незважаючи на багату сировинну базу, рівень економічного розвитку більшості держав регіону залишається невисоким.

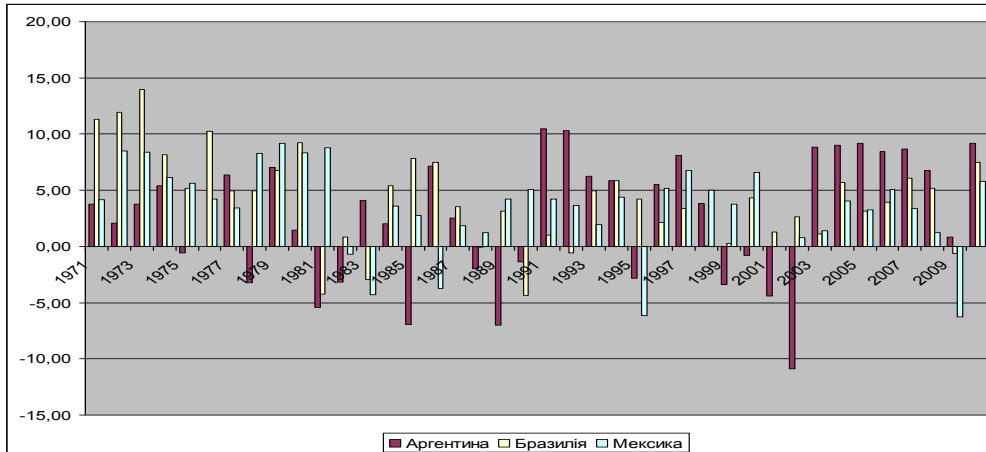


Рис. 1. Динаміка зростання ВВП в Аргентині, Бразилії й Мексиці, %.  
Джерело: Розраховано по [1].

В якості позитивного прикладу впливу іноземного інвестування на приймаючу економіку слід назвати відновлення економіки ФРН згідно "Плану Маршала". В 2000-ні рр. завдяки іноземному інвестуванню здійснили економічний прорив країни Східної й Південно-Східної Азії. На відміну від країн Латинської Америки, азіатське економічне зростання було стабільним і високим.

Представляється цікавим системне осмислення існуючих концепцій щодо аналізу впливу ПІІ на приймаючі країни. Існуючі методи й моделі, які розглядають ці питання, однак, здебільшого, мають фрагментарний, монотермінований підхід і їхня кількість невелика. У зв'язку із цим спробуємо систематизувати існуючі підходи й осмислити можливості їхнього практичного застосування.

Серед теоретичних концепцій, які розглядають взаємозв'язки ПІІ та приймаючі економіки, слід виокремити групу моделей, які встановлюють кількісні функціональні залежності між припливом ПІІ і економічним зростанням в країні-реципієнті.

**Модель міжкрайового перерозподілу капіталу (модель В.Леонтьєва)** є одним з ранніх підходів до рішення даної проблеми, який став класичним, автором є лауреат Нобелівської премії В. Леонтьєв [2, с.199-208].

Проста динамічна система В. Леонтьєва описує в спрощеній агрегованій формі зв'язки між величиною капіталу, переведеного з розвинених країн у країни, що розвиваються, рівнем заощаджень і інвестицій в обох групах країн і темпами їхнього економічного зростання. У підсумковому диференціальному рівнянні економічне зростання в країні-реципієнті напряму пов'язується з темпами зростання в країні-донорі й з початковим значенням капіталу, що вивозиться нею.

За допомогою моделі можна прямо оцінювати деякі параметри, необхідні для досягнення заданого результату, використовувати її як інструмент прогнозування й для одержання часових розверток показників ВНП для двох груп країн (що й було зроблено В.Леонтьєвим).

Разом з тим не можна не вказати й ті мінуси, які властиві моделі В.Леонтьєва:

По-перше, на сьогодні майже неможливо провести чіткий розподіл між країнами-експортерами й країнами-імпортерами інвестицій. У даний час практично всі країни, як розвинені, так і ті, що розвиваються, є одночасно й імпортерами й експортерами капіталу. Причому інтенсивність процесу ввозу-вивозу капіталу прямо не пов'язана з темпами економічного зростання. Таким чином, взаємозв'язок між темпами зростання виробництва в державах, що експортують і імпортують капітал, виявляється досить неоднозначний й, отже, до аналізу сучасних тенденцій модель В.Леонтьєва застосувати досить непросто.

По-друге, увезений капітал передбачається гомогенним (однорідним). Разом з тим, важливі не тільки й не стільки обсяги імпортованого капіталу, скільки його структура.

По-третє, внутрішні й зовнішні інвестиції передбачаються рівно ефективними. Однак саме це положення представляється принципово невірним, тому що глибинний економічний зміст залучення іноземного капіталу полягає в тому, що разом з ним у національну економіку приходять нові технології й нові організаційні форми виробництва, що дають додатковий економічний ефект у порівнянні із внутрішнім інвестуванням.

По-четверте, досвід системної трансформації в країнах із транзитивною економікою показує, що на певному етапі, в силу обмежених можливостей внутрішніх державних нагромаджень, нестачі власного капіталу, поглиблення кризових процесів, роль іноземного капіталу відіграє визначальну роль. Однак, у мірі розвитку економіки й нагромадження власних інвестиційних ресурсів, частка іноземних інвестицій у загальному обсязі інвестицій в основний капітал помітно знижується. У цій ситуації говорити, що ефект вітчизняного капіталу нижче ніж іноземного, навряд чи доречно.

Головний висновок по моделі В.Леонтьєва полягає в тому, що вона може розглядатися як класичний інструмент для розуміння глобальних тенденцій у світовій економіці, але не дозволяє з'ясувати, як

впливають масштаби ПП на темпи економічного зростання в конкретній країні, особливо в країнах з перехідною економікою.

Для оцінки впливу ПП на економічне зростання у приймаючій країні служить також модель, запропонована П.Вельфенсом і П.Джесінскі, яка побудована на традиційному апараті виробничих функцій **Модель економічного зростання на базі виробничих функцій (модель Вельфенса-Джесінскі і її модифікації)** [3].

Автори моделі ототожнювали накопичені ПП з основним капіталом в іноземному секторі. При цьому додатково вводиться фактор НТП, темп зростання якого в їхньому трактуванні залежить від чотирьох параметрів: обсягу накопичених знань, відношення вартості імпортованих проміжних товарів до сукупного випуску, ступеню розвиненості ринкових інститутів, величини експорту.

Модель Вельфенса-Джесінскі і її наступні модифікації, у цілому, можуть вважатися цілком прийнятними, але все-таки мають ряд недоліків, серед яких слід зазначити наступні:

По-перше, у даній моделі загальний обсяг основного капіталу країни-реципієнта складається з накопиченого внутрішнього капіталу й ПП. Однак такий підхід представляється неточним: іноземний капітал у загальному випадку не може прирівнюватися до основного капіталу через наявність часових лагів у його освоєнні й зменшенні величини накопиченого іноземного капіталу внаслідок поступового вибуття основних фондів. Крім того, статистика показує, що далеко не весь обсяг ПП, що поступає в країну, представляє саме капіталоутворюючі інвестиції.

По-друге, у запропонованій П.Вельфенсом і П.Джесінскі базовій конструкції виробничої функції вітчизняний основний капітал і іноземні інвестиції розуміють як рівно ефективні, що, як вже відзначалось вище в моделі В. Леонтьєва, суперечить спостережуваним фактам.

По-третє, виробнича функція Вельфенса-Джесінскі включає мультиплікатор науково-технічного прогресу, що залежить від безлічі факторів, таких як здійснення НДДКР і впровадження їх результатів у виробництво, що ніяк не пов'язано з потоками ПП. Разом з тим відомо, що іноземні інвестиції найчастіше виконують функцію по передачі технологічних і управлінських інновацій в економіку країни-реципієнта.

По-четверте, набір тих факторів, від яких залежать темпи науково-технічного прогресу в моделі відкритої економіки П. Вельфенса й П. Джесінскі, неповний і включає економічні показники, що погано верифікуються, або суб'єктивні оцінки, наприклад, обсяг ноу-хау, відносна величина розвиненості ринкових інститутів. Однак, навіть якщо й погодитися із пропонуваним набором факторів, то на практиці представляється технічно досить складним здійснення побудови даної моделі.

В-п'ятих, застосування даної моделі для перехідних економік та країн що розвиваються надзвичайно ускладнено тією обставиною, що їх статистична база даних, як правило, не надає дослідникові досить довгих репрезентативних рядів. Більше того, навіть ті короткі динамічні ряди, які надає статистика, як правило, характеризуються нестійкістю даних, що практично унеможливує проведення достовірних економічних розрахунків.

Хоча апарат виробничих функцій у загальному випадку дозволяє вирішити поставлене завдання по з'ясуванню впливу ПП на динаміку економічного зростання приймаючої країни, його все-таки варто визнати досить складним і трудомістким, що становить основний недолік розглянутого методу. Не дивно, що не вдалося виявити досліджень емпіричного характеру, здійснених з використанням даної моделі.

**Моделі взаємодії місцевих і іноземних інвестицій (моделі типу «хижак-жертва»).** Починаючи з робіт А. Лотки, В. Вольтерри моделі типу «хижак-жертва» застосовуються для аналізу особливостей динаміки взаємодіючих біологічних популяцій, у якій один вид є кормом для іншого [4]. У подальшому дані методи одержали широке прикладне розповсюдження для аналізу експериментальних даних і перевірки основних теоретичних концепцій у суспільних науках. Сформований підхід отримав широке розповсюдження в межах □ «організаційної екології» [4], яка була визначена як наука про динаміку організаційних співтовариств, що досліджує конкурентне організаційне середовище й процеси, що пов'язані з виникненням і «смертю» фірм, а також з «природним відбором» на рівні організацій.

При дослідженні ролі припливу іноземних інвестицій в розвитку приймаючої економіки з допомогою цих моделей можна проаналізувати прями й зворотні зв'язки в розвитку національного й іноземного секторів. Огляд деяких типових моделей такого роду даний в [5].

Варто підкреслити, що в даному підході мова йде не про обсяги ПП, а про частку іноземного сектора в сукупному випуску. Зрозуміло, дані поняття тісно пов'язані між собою, що дозволяє говорити про методологічну спадкоємність моделі «хижак-жертва» з розглянутими раніше методами, але відображення ефекту ПП відбувається лише непрямым чином.

З формального аналізу виходить, що взаємодія іноземного й місцевого секторів, у цілому, позитивно позначається на економічному зростанні за певних умов, які можуть бути використані як додаткові індикатори ефективності секторальної структури національної економіки □ ПП спочатку сприяють економічному зростанню, а після досягнення критичної точки ефективності починають стримувати його. Таким чином, має сенс збільшувати частку іноземного сектора тільки до визначеної розрахункової величини. Даний момент у розвитку двох секторів є принциповим і враховується тільки в рамках моделей класу «хижак-жертва».

При всій привабливості моделей типу «хижак-жертва» варто вказати й на ряд їхніх важливих мінусів:

По-перше, як було сказано вище, роль ПП в даних моделях відображається побічно. Фактично в них моделюються чисто виробничі міжсекторні зв'язки між внутрішнім і іноземним секторами, де останні виступають похідною характеристикою іноземних інвестицій.

По-друге, залежності такого типу на практиці не завжди виконуються, а якщо й виконуються, то, як правило, є нестійкими.

По-третє, функціональні залежності динаміки двох секторів можуть бути як завгодно складними й різноманітними. Більше того, іноді навіть приблизно важко визначити шукану залежність. Якщо ж закони динаміки виробництва та секторальних зв'язків двох секторів будуть занадто складними, то більш складними будуть і всі наступні викладення. У кожному разі використання моделей типу «хижак-жертва» припускає трудомісткий попередній етап по визначенню динамічних законів функціонування двусекторної економічної системи.

Таким чином, моделі типу «хижак-жертва» дозволяють урахувати прямі й зворотні зв'язки в розвитку двох секторів економіки, але при цьому пов'язані з досить тонким емпіричним аналізом по встановленню характеру таких зв'язків, що робить весь метод технічно досить трудомістким.

Представлені моделі становлять основні принципово різні підходи до дослідження впливу ПІІ на економічне зростання приймаючих країн. Крім наведених моделей існують різні їхні модифікації й комбінації. У цілому, дані моделі дозволяють оцінити вплив ПІІ на економічне зростання країни-реципієнта. Однак при оцінці цього впливу в даній певній ситуації стосовно до конкретної країни, необхідно точно визначати найбільш вдалий інструментарій, що дозволяє розробити найбільш адекватну політику по відношенню до ПІІ. У цьому зв'язку агрегатні макрооцінки, які дають орієнтовні кількісні розрахунки необхідно доповнювати аналізом якісних наслідків впливу ПІІ. Такий підхід більше відповідає реальним завданням системи державного регулювання іноземних інвестицій і дозволяє заощаджувати зусилля й кошти, що спрямовуються на невиправдане стимулювання активності закордонних інвесторів, і підвищувати якість іноземного інвестування.

**У цей час існує величезна кількість окремих досліджень, які присвячені якісним аспектам впливу ПІІ на економіку приймаючих країн.** Більшість з цих досліджень представлені в вигляді економетричного або статистичного аналізу окремих ефектів, що виникають внаслідок припливу ПІІ. Узагальнюючий висновки з цих досліджень щодо впливу іноземного інвестування на приймаючу економіку проведено в наших попередніх роботах [5].

В межах такого аналізу окремі визначальні ендогенні фактори детермінації, кількість яких є різноманітною, наприклад, сектор вкладення інвестиції або місце підприємства в технологічному ланцюгу, спосіб утворення підприємства, технологічна якість капіталу, що вкладається та ін. розглядаються у взаємозв'язку з місцевими чинниками □ рівнем розвитку людського капіталу, технологій, конкуренції, інституціонального середовища, фінансового ринку та ін. Данні фактори беруться в спрощеному вигляді, як ізольовані змінні, між якими знаходиться функціональний регресійний зв'язок. Цей зв'язок підкреслюється мікро- та макроеконімічними доведеннями. Достовірність аналізу базується, як правило, на аналізі великого масиву статистичних даних по значній кількості країн (20-80), період дослідження □ 20-50 років.

Результати таких досліджень являють собою докладний факторний аналіз, визначають основні детермінанти зовнішнього впливу ПІІ на приймаючі країни, специфіку їх прояву в різних економічних та інституційних середовищах приймаючих економік. Разом з тим, такі дослідження не дозволяють створити цілісну концепцію стосовно впливу іноземного капіталу на економіку країни-реципієнта, оскільки носять фрагментарний характер, але вони дозволяють визначити ключові моменти що до позитивних и негативних аспектів такого впливу.

**Висновок.** Наявна література й факти з реальної економічної дійсності свідчать, що іноземний капітал робить різноманітний вплив на економіку приймаючої країни. Економічна наука володіє певною кількістю концептуальних моделей та теорій, які вивчають окремі аспекти впливу ПІІ на економіку приймаючої країни з урахуванням екзогенних детермінант та умов середовища країни-реципієнта. Вони не створюють цілісної закінченої концепції, мають певні спрощення та недоліки, але разом з тим надають велику кількість важливої інформації, яку необхідно враховувати для визначення зовнішньоекономічної стратегії держави, задля грамотного включення у світові потоки капіталу, та максимізації національній вигоди.

#### Джерела та література:

1. Розраховано по unctadstat : [Електронний ресурс] // Unctad. – Режим доступа : <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=89>.
2. Леонтьев В. Темпы долговременного экономического роста и перевод капитала из развитых в развивающиеся страны / В. Леонтьев // Экономические эссе. Теории, исследования, факты и политика / В. Леонтьев; [пер. с англ.]. – М. : Политиздат, 1990. – 415 с.
3. Welfens P. J. Privatization and foreign direct investment in transforming economies / P. J. Welfens, P. Jasinski. □ Dartmouth : Athenaem Press, 1994. □ 295 с.
4. Lotka A. J. Elements of physical biology. Baltimore: Williams and Wilkins / A. J. Lotka. □ Baltimore : Williams and Wilkins, 1925. □ 465 p.; Вольтерра В. Математическая теория борьбы за существование / В. Вольтерра; пер. с фр. под ред. Ю. М. Свиричева. – М. : Наука, 1976.
5. Докладніше див. Навроцька Н. Дуалізм впливу прямих іноземних інвестицій на приймаючі країни / Н. Навроцька // Бизнес-информ. – 2012. – № 1. – С. 67-71.