

УДК 339.727.22

DOI: 10.32342/2074-5362-2019-2-27-6

**А.О. ЗАДОЯ,**  
*доктор економічних наук, професор*  
*Університету імені Альфреда Нобеля (м. Дніпро)*

## **ПОРТФЕЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ У СУЧАСНОМУ СВІТІ: ЕМПІРИЧНА ПЕРЕВІРКА ГІПОТЕЗ**

Сучасні дослідження міжнародних портфельних інвестицій головним чином присвячені з'ясуванню їхніх масштабів, напрямів та тенденцій. Є також праці, які побудовані на протиставленні прямих та портфельних інвестицій з точки зору їх впливу на країни-реципієнти та країни-інвестори. Узагальнюючи висловлені у цих та інших дослідженнях положення, можна виявити кілька гіпотез, які стосуються зв'язку портфельних інвестицій з масштабами та рівнем розвитку країн, а також з темпами економічного зростання.

Стаття присвячена емпіричній перевірці поширених гіпотез стосовно визначення статусу країни (реципієнта чи інвестора) залежно від розміру економіки та ступеня її розвитку і оцінки впливу портфельних інвестицій на динаміку ВВП країни. У ході проведеного аналізу на підставі даних Світового банку за останні 19 років не знайшли емпіричного підтвердження гіпотези про залежність розміру та напрямів портфельних інвестицій від розміру та рівня розвитку економіки. Розвинені країни приблизно в однакових пропорціях є як серед лідерів-реципієнтів, так і лідерів-інвесторів. Це дає підстави стверджувати, що належність до тієї чи іншої групи визначається економічною моделлю, обраною певною країною. Також можна висловити припущення, що на чисті портфельні інвестиції певною мірою впливає стан торговельного та платіжного балансу країни. Однак це положення потребує додаткової аргументації та емпіричної перевірки, що може бути метою наступних досліджень.

Для цілої низки країн існує суттєва кореляційна залежність між чистими портфельними інвестиціями та темпами економічного зростання. Частіше такий зв'язок має зворотну залежність для поточного року. Разом з тим виявлені випадки й прямої залежності (особливо при зсуві темпів економічного зростання на один рік). Таку багатоваріантність напрямів залежності можна пояснити мультифакторним взаємовпливом інвестицій та економічного зростання. Ціла низка факторів мають протилежну спрямованість впливу. Оскільки всі вони діють одночасно, то фактичний напрям зв'язку між досліджуваними показниками буде визначатися співвідношенням сили дії цих факторів.

**Ключові слова:** *портфельні інвестиції, країни-реципієнти, країни-інвестори, темпи приросту ВВП.*

Статья посвящена эмпирической проверке распространенных гипотез относительно определения статуса страны (реципиента или инвестора) в зависимости от размера экономики и степени ее развития и оценки влияния портфельных инвестиций на динамику ВВП страны. В ходе проведенного анализа на основании данных Всемирного банка за последние 19 лет не нашли эмпирического подтверждения гипотезы о зависимости размера и направлений портфельных инвестиций от размера и уровня развития экономики. Развитые страны примерно в одинаковых пропорциях есть как среди лидеров-реципиентов, так и лидеров-инвесторов. Это дает основания утверж-

дать, что принадлежность к той или иной группе определяется экономической моделью, выбранной определенной страной. Для целого ряда стран характерна существенная корреляционная зависимость между чистыми портфельными инвестициями и темпами экономического роста. Чаше такая связь имеет обратную зависимость для текущего года. Вместе с тем выявлены случаи и прямой зависимости (особенно при сдвиге темпов экономического роста на один год). Такую многовариантность направлений зависимости можно объяснить мультифакторным взаимовлиянием инвестиций и экономического роста.

**Ключевые слова:** *портфельные инвестиции, страны-реципиенты, страны-инвесторы, темпы прироста ВВП.*

Історія дослідження міжнародного руху капіталу налічує уже більше 170 років. Перші кроки зі з'ясування причин переходу капіталу з однієї країни в іншу зробив ще Дж.С. Міль у своїй праці «Основи політичної економії» [1]. Майже через 100 років (у 30-х роках ХХ ст.) дослідники почали говорити про портфельні інвестиції. Їх аналіз передбачав, перш за все, мікроекономічний підхід. Саме дослідженню того, як формувати інвестиційний портфель, яким чином визначати його ризикованість та потенційну ефективність, присвячувалася більша кількість досліджень з портфельних інвестицій. Новим поштовхом для дослідження теорії інвестиційного портфеля стали праці лауреатів Нобелівської премії з економіки Г. Марковиця [2] та В. Шарпа [3].

Разом з тим, як наслідок активного розширення міжнародної інвестиційної діяльності, із 70–80-х років ХХ ст. особливого поширення набуває інше тлумачення портфельних інвестицій, яке стає протилежністю прямих іноземних інвестицій. За існуючими міжнародними стандартами портфельними вважаються інвестиції, які спрямовуються на придбання боргових цінних паперів або на придбання пайових паперів, але не більше 10% капіталу компанії. Саме такий підхід покладено в розрахунки обсягів портфельних інвестицій як у національній, та і міжнародній статистиці. У такому ж розумінні ми будемо використовувати цей термін у наших дослідженнях.

Сучасні дослідження міжнародних портфельних інвестицій головним чином присвячені з'ясуванню їх масштабів, напрямів і тенденцій [4–5]. Є також праці, які побудовані на протиставленні прямих та портфельних інвестицій з точки зору їх впливу на країни-реципієнти та країни-інвестори [6]. Узагальнюючи висловлені у цих та інших дослідженнях положення, можна виявити кілька гіпотез, які стосуються зв'язку портфельних інвестицій з масштабами та рівнем розвитку країн, а також з темпами економічного зростання.

**Метою нашого аналізу** є емпірична перевірка поширених гіпотез стосовно визначення статусу країни (реципієнта чи інвестора) залежно від розміру економіки та ступеня її розвитку і оцінки впливу портфельних інвестицій на динаміку ВВП країни.

Практично кожна країна на ринку міжнародних портфельних інвестицій виступає як покупцем, так і продавцем. Тому важливим є не тільки обсяг портфельних інвестицій, а й співвідношення між вхідними та ви-

хідними потоками. Якщо країна більше коштів вкладає у зарубіжні цінні папери, ніж продає за кордон своїх, то її вважають нетто-інвестором. Якщо ж ситуація протилежна, то ми маємо справу з країною нетто-реципієнтом.

Існує кілька досить поширених думок щодо зв'язку чистих портфельних інвестицій з іншими показниками розвитку країни. Значна кількість дослідників вважає, що найчастіше саме розвинені країни є головними експортерами портфельних інвестицій, тоді як країни, що розвиваються, є їх реципієнтами. Перевіримо цю гіпотезу на підставі аналізу обсягів чистих портфельних інвестицій низки країн за даними Світового банку.

Табл. 1 містить інформацію про чисті портфельні інвестиції країн, які за рейтингом «Обсяг ВВП, розрахованого за паритетом купівельної спроможності» (дані за 2017 р) посідають перші 10 місць. Аналіз цих та допоміжних даних сайту Світового банку дозволяє сформулювати низку висновків:

Таблиця 1

**Чисті портфельні інвестиції країн-лідерів за обсягами ВВП (2017 р.)\***

| № з/п | Країна          | ВВП (млрд дол. США за паритетом купівельної спроможності) | Чисті портфельні інвестиції |           |
|-------|-----------------|---|-----------------------------|-----------|
|       |                 |   | млн дол. США                | % від ВВП |
| 1     | Китай           | 23 210  | -29 498                     | -0,13     |
| 2     | США             | 19 490  | -212 489                    | -1,09     |
| 3     | Індія           | 9 474   | -30 638                     | -0,32     |
| 4     | Японія          | 5 443   | -49 213                     | -0,90     |
| 5     | Німеччина       | 4 199   | 224 469                     | 5,35      |
| 6     | Росія           | 4 016   | -7 982                      | -0,20     |
| 7     | Індонезія       | 3 250   | -21 059                     | -0,65     |
| 8     | Бразилія        | 3 248   | 14 042                      | 0,43      |
| 9     | Велика Британія | 2 925   | -138 596                    | -4,74     |
| 10    | Франція         | 2 856   | 19 218                      | 0,67      |

\*Розраховано за: World Bank (<https://databank.worldbank.org/indicator/>).

1. Відсутня чітка залежність між розміром національної економіки та її належністю до країн-інвесторів чи країн реципієнтів: з 10 обраних країн у 2017 р. 7 були країнами нетто-реципієнтами та 3 нетто-інвесторами. Звичайно, за даними одного року важко судити про належність країни до тієї чи іншої групи. Тому доповнимо аналіз інформацією про сальдо портфельних інвестицій відібраних країн за останні 19 років (2000–2018 рр.). За матеріалами Світового банку складемо табл. 2. Вона свідчить про те, що серед великих країн є як реципієнти, так і інвестори. І розмір країни не впливає на її статус у сфері міжнародних портфельних інвестицій.

Таблиця 2

## Групування країн залежно від частоти від'ємного чи додатного сальдо портфельних інвестицій, вибірка 1 (2000–2018 рр.)\*

| Група                      | Кількість випадків від'ємного сальдо портфельних інвестицій | Кількість випадків додатного сальдо портфельних інвестицій |
|----------------------------|---|--|
| <b>Країни-реципієнти</b>   |   |  |
| США                        | 18  | 1  |
| Індія                      | 18  | 1  |
| Індонезія                  | 18  | 1  |
| Бразилія                   | 13  | 6  |
| Велика Британія            | 13  | 6  |
| Китай                      | 12  | 7  |
| <b>Країни-донори</b>       |   |  |
| Японія                     | 7   | 12   |
| Німеччина                  | 7   | 12   |
| Росія                      | 7   | 12   |
| <b>Збалансовані країни</b> |   |  |
| Франція                    | 10  | 9  |

\*Розраховано за: World Bank (<https://databank.worldbank.org/indicator/>).

2. Для абсолютної більшості країн розмір чистих портфельних інвестицій взагалі не є суттєвим. Якщо зіставляти його з ВВП країни, то у переважній більшості випадків він не перевищує 1% ВВП. Виняток становлять лише Німеччина та Велика Британія з протилежними знаками сальдо (відповідно +5,35% та -4,74%).

Таким чином, розмір країни не є вирішальним чинником для визначення її статусу та обсягів портфельних інвестицій.

Разом з тим потребує перевірки ще одна гіпотеза, а саме про зв'язок портфельного інвестування з рівнем розвитку країни. З цією метою виділимо перші 10 країн за критерієм ВВП на душу населення, розрахованим за паритетом купівельної спроможності (табл. 3). При цьому малі країни в розрахунок не бралися.

Таблиця 3

## Чисті портфельні інвестиції країн-лідерів за рівнем ВВП на душу населення (2017 р.)\*

| № з/п | Країна     | ВВП на душу населення (тис. дол. США за паритетом купівельної спроможності) | Чисті портфельні інвестиції (млн дол. США) |
|-------|------------|---|--|
| 1     | Норвегія   | 72,1  | 19 304                                     |
| 2     | Швейцарія  | 62,1  | 23 552                                     |
| 3     | США        | 59,8  | -212 489                                   |
| 4     | Нідерланди | 53,9  | 71 968                                     |
| 5     | Швеція     | 51,2  | 3 819                                      |
| 6     | Німеччина  | 50,8  | 224 460                                    |
| 7     | Австралія  | 50,4  | -8 695                                     |
| 8     | Данія      | 50,1  | 1 412                                      |
| 9     | Австрія    | 50,0  | 20 736                                     |
| 10    | Канада     | 48,4  | -80 747                                    |

Розраховано за: World Bank (<https://databank.worldbank.org/indicator/>); Central Intelligence Services (<https://www.cia.gov/library>).

Якщо орієнтуватися лише на дані за один рік, то можна побачити, що 7 з 10 країн є країнами-інвесторами і лише 3 – країнами-реципієнтами. Однак для більш обґрунтованих висновків звернемося до результатів портфельного інвестування за останні 19 років. Як свідчать дані табл. 4, у цьому випадку результати будуть дещо іншими. Усі країни більш-менш чітко діляться на три групи: країни-реципієнти (США, Австралія, Канада), країни-інвестори (Норвегія, Швейцарія, Німеччина та Данія) і збалансовані країни (Нідерланди, Швеція, Австрія). Таке групування здійснене за двома критеріями: частота того чи іншого щорічного стану сальдо міжнародних портфельних інвестицій та обсягу чистих портфельних інвестицій за період з 2000 по 2018 р.

Таблиця 4

**Групування країн залежно від частоти від'ємного чи додатного сальдо портфельних інвестицій, вибірка 2 (2000–2018 рр.)\***

| Група                      | Кількість випадків від'ємного сальдо портфельних інвестицій | Кількість випадків додатного сальдо портфельних інвестицій | Чисті портфельні інвестиції за весь період (млн дол. США) |
|----------------------------|---|--|---|
| <b>Країни-реципієнти</b>   |   |  |   |
| США                        | 18  | 1  | –6 948 954  |
| Австралія                  | 16  | 3  | –427 740  |
| Канада                     | 14  | 5  | –577 493  |
| <b>Країни-донори</b>       |   |  |   |
| Норвегія                   | 1   | 18   | +590 269  |
| Швейцарія                  | 1   | 18   | +428 036  |
| Німеччина                  | 7   | 12   | +1 243 530  |
| Данія                      | 7   | 12   | +103 298  |
| <b>Збалансовані країни</b> |   |  |   |
| Нідерланди                 | 9   | 10   | +50 128   |
| Швеція                     | 9   | 10   | –76 141   |
| Австрія**                  | 6   | 8  | +6 234  |

\*Розраховано за: World Bank (<https://databank.worldbank.org/indicator/>).

\*\*Інформація є лише за 14 років.

Найбільш типовим та масштабним реципієнтом є США. Лише один раз за весь досліджуваний період вихідні портфельні інвестиції були більшими за вхідні (у 2009 р.). Сумарне ж перевищення залучених портфельних інвестицій над наданими за 2000–2018 рр. складає майже 7 трлн дол. Це становить більше 1/3 ВВП країни. Тому можна стверджувати, що благополуччя цієї країни багато в чому будується за рахунок запозичених коштів. Фінансова надійність, своєчасність погашення боргових зобов'язань забезпечують довіру з боку іноземних інвесторів до цінних паперів, які випускаються американськими емітентами. І це не пов'язане тільки з рівнем розвитку країни. У цьому випадку ми маємо справу з певною моделлю господарювання, яку обрали для себе представники першої групи.

Умовно економічну систему, яка орієнтована на залучення значних портфельних інвестицій, можна назвати реципієнтно-орієнтованою моделлю. Її, як правило, обирають досить великі країни (за розміром економіки), для економіки яких залучені кошти навіть у кілька сотень мільярдів доларів не становлять особливої загрози (табл. 5). Серед перших п'ятнадцяти країн, відібраних за найбільшим обсягом від'ємного сумарного сальдо портфельних інвестицій за 2000–2018 рр., виняток можуть становити лише Люксембург (який при незначних масштабах країни спеціалізується саме на фінансовому посередництві) та Ірландія. Крім того, абсолютна більшість країн цієї групи – це країни з досить високими показниками ВВП на душу населення або з високою динамічністю економічного розвитку.

Таблиця 5

**Країни з реципієнтно-орієнтованою моделлю економіки\***

| № з/п | Країна          | Чисті портфельні інвестиції за 2000–2018 рр. (млн дол. США) |
|-------|-----------------|---|
| 1     | США             | –6 948 954  |
| 2     | Велика Британія | –2 607 323  |
| 3     | Люксембург      | –1 586 168  |
| 4     | Канада          | –577 493  |
| 5     | Франція         | –566 925  |
| 6     | Іспанія         | –456 692  |
| 7     | Австралія       | –427 740  |
| 8     | Ірландія        | –337 611  |
| 9     | Бразилія        | –294 729  |
| 10    | Мексика         | –294 312  |
| 11    | Китай           | –246 931  |
| 12    | Індія           | –229 684  |
| 13    | Індонезія       | –161 295  |
| 14    | Туреччина       | –159 337  |
| 15    | Південна Африка | –130 615  |

\*Розраховано за: World Bank (<https://databank.worldbank.org/indicator/>).

Протилежною до реципієнтно-орієнтованої моделі можна вважати інвестиційно-орієнтовану модель (табл. 6). Як свідчить перелік 15 країн та територій, які мають найбільше сумарне позитивне сальдо портфельних інвестицій, ця група є більш неоднорідною. Очолює цю групу Німеччина, яка за досліджуваний період наростила свої портфельні інвестиції більше ніж на 1 трлн дол. США. Серед лідерів також ціла низка інших країн з верхньої частини рейтингу країн за показником обсягів ВВП на душу населення: Норвегія, Японія, Данія, Швейцарія, Італія та ін. Можна вважати, що економіка цих країн «перенасичена» капіталом, і ніш шукає більш доходне застосування в інших країнах. До цієї групи також входить низка країн, орієнтованих на сировинний експорт (головним чином нафта), який приносить значні доходи, що дозволяє розміщувати їх, як правило, у надійні боргові цінні папери, емітовані за кордоном.

Таблиця 6

**Країни з інвестиційно-орієнтованою моделлю економіки\***

| № з/п | Країна              | Чисті портфельні інвестиції за 2000–2018 рр. (млн дол. США) |
|-------|---------------------|---|
| 1     | Макао               | 59 692  |
| 2     | Катар               | 61 072  |
| 3     | Данія               | 103 298   |
| 4     | Російська Федерація | 116 150   |
| 5     | Мальта              | 144 050   |
| 6     | Республіка Корея    | 158 035   |
| 7     | Саудівська Аравія   | 160 041   |
| 8     | Італія              | 303 168   |
| 9     | Кувейт              | 357 104   |
| 10    | Швейцарія           | 428 036   |
| 11    | Сінгапур            | 542 658   |
| 12    | Норвегія            | 590 269   |
| 13    | Гонконг             | 610 790   |
| 14    | Японія              | 703 310   |
| 15    | Німеччина           | 1 243 530   |

\*Розраховано за: World Bank (<https://databank.worldbank.org/indicator/>).

Якщо ж узагальнювати результати виконаного нами дослідження сумарних чистих портфельних інвестицій у 2000–2018 рр. за 180 країнами та територіями світу, то можна виявити, що 101 з них має від'ємне сальдо, а 78 – додатне. Разом з тим можна деталізувати цей поділ, виокремивши країни, для яких цей показник за модулем буде більшим 10 млрд дол. США. Тоді до країн-реципієнтів можна буде віднести 34 країни та території (серед них і Україна, яка посідає 23-тю позицію), а до країн інвесторів – 28. Між ними перебуває численна група країн (118 країн), для яких портфельні інвестиції не є масштабними. Саме до цієї групи потрапляє більша частина слабозрозумітих країн та незначна кількість країн з високими показниками ВВП на душу населення, яка дотримується політики збалансованості у питаннях міжнародних портфельних інвестицій (наприклад, Австрія, Латвія, Словенія, Кіпр та ін.).

Таким чином, проведений аналіз показав відсутність жорсткого зв'язку портфельних інвестицій з рівнем розвитку країни. Кожна група країн, виділена за показником чистих портфельних інвестицій, може включати як розвинені країни, так і країни, що розвиваються. Усе залежить від економічної моделі, обраної тією чи іншою країною. Немає підстав стверджувати, що якась із цих моделей є більш ефективною, а якась менш успішною. Значних успіхів в економічному розвитку можна досягти як шляхом залучення значних іноземних портфельних інвестицій, так і здійснюючи відповідні



закордонні інвестиції. Реципієнтно-орієнтована чи інвестиційно-орієнтована модель є лише елементом усієї економічної стратегії тієї чи іншої країни. І успішність цих моделей визначається ефективністю економічної політики в цілому.

Ще однією гіпотезою, яка потребує перевірки, є твердження про зв'язок портфельних інвестицій з темпами економічного зростання. Загальна оцінка стверджує, що надходження інвестицій до країни (нехай навіть у формі портфельних) здатне прискорити економічний розвиток.

Для перевірки справедливості цієї гіпотези скористаємося розрахунком кореляційної залежності між розміром чистих портфельних інвестицій та темпами приросту ВВП для кількох країн за період з 2000 по 2018 р. Було розраховано два варіанти коефіцієнтів кореляції: між чистими портфельними інвестиціями та приростом ВВП одного року і між чистими портфельними інвестиціями та приростом ВВП у наступному році (табл. 7).

Таблиця 7

**Кореляція чистих портфельних інвестицій та темпів зростання ВВП для окремих країн\***

| Країна          | Коефіцієнт кореляції між  |   |
|-----------------|---|---|
|                 | чистими портфельними інвестиціями та темпами проросту ВВП одного року | чистими портфельними інвестиціями та темпами приросту ВВП наступного року |
| США             | -0,21   | 0,44  |
| Німеччина       | -0,03   | 0,44  |
| Велика Британія | 0,37  | 0,73  |
| Японія          | -0,35   | -0,15   |
| Бразилія        | -0,31   | -0,14   |
| Китай           | 0,24  | 0,28  |

\*Розраховано за: World Bank (<https://databank.worldbank.org/indicator/>).

Як уже зазначалося, типовим представником групи країн-реципієнтів є США, а країн-інвесторів – Німеччина. Незважаючи на належність до протилежних полюсів за показником чистих портфельних інвестицій, обидві країни продемонстрували схожі результати. При розрахунок коефіцієнта кореляції за принципом «рік у рік» він має від'ємне значення як для США, так і для Німеччини. Взагалі для останньої країни можна говорити про фактичну відсутність зв'язку між досліджуваними показниками. Разом з тим, коли розраховувалася кореляція із зсувом темпів приросту ВВП на 1 рік, зв'язок виявився хоча й не вирішальним, але уже суттєвим (коефіцієнт кореляції 0,44). Ще більшим цей показник виявився для Великої Британії – другої за рейтингом країни-реципієнта (0,73). Навпаки, для країн з порівняно меншими обсягами портфельних інвестицій зв'язок між досліджуваними показниками виявився несуттєвим.

Разом з тим слід особливо звернути увагу на знак біля коефіцієнта кореляції та на його економічне тлумачення. Перш за все, слід розуміти аналітичну обмеженість розрахунку коефіцієнта кореляції. Він показує лише на ступінь тісноти зв'язку, нічого не говорячи на його причинно-наслідкову



характеристику. Наприклад, коефіцієнт кореляції  $-0,35$  для Японії можна тлумачити двояко. З одного боку, можна стверджувати, що чим більші портфельні інвестиції здійснює Японія за кордон та менше їх залучає, тим меншими будуть темпи економічного зростання (причинно-наслідковий зв'язок у напрямку «інвестиції  $\rightarrow$  темпи зростання»). З іншого ж боку, обґрунтовано говорити, що чим вищі темпи економічного зростання, тим менше стимулів у резидентів інвестувати за кордон та більше зацікавленості в іноземців інвестувати саме у японську економіку (причинно-наслідковий зв'язок у напрямі «темпи зростання  $\rightarrow$  інвестиції»). З точки зору економічної логіки обидві залежності можуть мати місце. З'ясування того, яка з них спрацьовує у тій чи іншій ситуації для тієї чи іншої країни, потребує спеціального аналізу, який виходять за межі нашого дослідження.

Складніше пояснити коефіцієнт кореляції зі знаком «+». Чому, наприклад, для Китаю спрацьовує залежність: «більше портфельних інвестицій за кордон – вищі темпи зростання ВВП в країні»? Логічним поясненням такого «ланцюжка» може бути той факт, що, з одного боку, відтік надлишкового капіталу з країни підвищує ефективність того, що залишається. Крім того, закордонні інвестиції можуть мати вищу доходність, ніж внутрішні, що теж буде мати наслідком прискорення зростання ВВП.

Таким чином, у взаємозв'язку портфельних інвестицій та темпів економічного зростання одночасно діє цілий «пучок» факторів, які можуть мати протилежну спрямованість. Тому фактичні результати для тієї чи іншої країни будуть визначатися співвідношенням сили різноспрямованих факторів та можуть розглядатися як їх рівнодіюча.

У цілому проведений аналіз портфельних інвестицій у сучасному світі дозволяє сформулювати такі висновки:

1. Не знайшли емпіричного підтвердження гіпотези про залежність розміру та напрямів портфельних інвестицій від розміру та рівня розвитку економіки. Розвинені країни приблизно в однакових пропорціях є як серед лідерів-реципієнтів, так і лідерів-інвесторів. Це дає підстави стверджувати, що належність до тієї чи іншої групи визначається економічною моделлю, обраною певною країною. Також можна висловити припущення, що на чисті портфельні інвестиції певною мірою впливає стан торговельного та платіжного балансу країни. Однак це положення потребує додаткової аргументації та емпіричної перевірки, що може бути метою наступних досліджень.

2. Для цілої низки країн існує суттєва кореляційна залежність між чистими портфельними інвестиціями та темпами економічного зростання. Частіше такий зв'язок має зворотну залежність для поточного року. Разом з тим виявлені випадки й прямої залежності (особливо при зсуві темпів економічного зростання на один рік). Таку багатоваріантність напрямів залежності можна пояснити мультифакторним взаємовпливом інвестицій та економічного зростання. Ціла низка факторів мають протилежну спрямованість впливу. Оскільки всі вони діють одночасно, то фактичний напрям зв'язку між досліджуваними показниками буде визначатися співвідношенням сили дії цих факторів.

### Список використаної літератури

1. Милль Дж.С. Основы политической экономии с некоторыми приложениями к социальной философии / Дж.С. Милль; пер. с англ., биограф. очерк М.И. Туган-Барановского. – М.: Эксмо, 2007. – 1040 с.
2. Markowitz H.M. **Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments** / Harry M. Markowitz. – New York: John Wiley and Sons, Inc., London: Chapman and Hall, Ltd.; Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University, 1959. – 344 p.
3. Sharpe W.F. A Simplified Model for Portfolio Analysis / William F. Sharpe // *Management Science*. – 1963. – Vol. 9, № 2. – P. 277–293.
4. Хуторанер С.В. Иностранные портфельные инвестиции в условиях внешнеэкономической либерализации в России: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.14 / С.В. Хуторанер. – Ростов н/Д, 2002. – 200 с.
5. Бабаева А.А. Международный опыт привлечения портфельных иностранных инвестиций ТНК посредством публичного размещения акций / А.А. Бабаева // *Гуманитарные и социальные науки*. – 2013. – № 5. – С. 2–15.
6. Бекмухамедова Б.У. Влияние иностранных инвестиций на экономику страны [Электронный ресурс] / Б.У. Бекмухамедова, Б.Э. Матрасулов // *Молодой ученый*. – 2016. – № 10. – С. 622–624. – Режим доступа: <https://moluch.ru/archive/114/28956/>
7. World Bank [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://databank.worldbank.org/indicator/>
8. Central Intelligence Services [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.cia.gov/library>

### References

1. Mill John Stuart (2007). *Principles of Political Economy with Some of their Applications to Social Philosophy*. Moscow, Longmans, Green, Reader & Dyer, 1040 p.
2. Markowitz H.M. (1959). *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*, New York: John Wiley and Sons, Inc., London: Chapman and Hall, Ltd.; Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University, 344 p.
3. Sharpe W.F. (1963). *A Simplified Model for Portfolio Analysis*, *Management Science*, vol. 9, no. 2, pp. 277-293.
4. Khutoraner S.V. (2002). *Inostrannyye portfel'nyye investitsii v usloviyakh vneshneekonomicheskoy liberalizatsii v Rossii* [Foreign portfolio investments in the conditions of foreign economic liberalization in Russia]. Rostov n/D, 200 p.
5. Babayeva A.A. (2013). *Mezhdunarodnyy opyt privlecheniya portfel'nykh inostrannykh investitsiy TNK posredstvom publichnogo razmeshcheniya aktsiy* [International experience in attracting multinational portfolio investment by TNCs through public offering]. *Gumanitarnyye i sotsial'nyye nauki* [Humanitarian and social sciences], no. 5, pp. 2-15.
6. Bekmukhamedova B.U., Matrasulov B.E. (2016). *Vliyaniye inostrannykh investitsiy na ekonomiku strany* [The impact of foreign investment on the country's economy]. *Molodoy uchenyy* [Young scientist], no. 10, pp. 622-624. Available at: <https://moluch.ru/archive/114/28956/> (accessed 27 August, 2019).

7. World Bank Available at: <https://databank.worldbank.org/indicator/> (accessed 27 August, 2019).

8. Central Intelligence Services Available at: <https://www.cia.gov/library> (accessed 20 September, 2019).

## **PORTFOLIO INVESTMENTS IN THE MODERN WORLD: AN EMPIRICAL REVIEW OF HYPOTHESES**

*Anatolii O.Zadoia*, Alfred Nobel University, Dnipro (Ukraine).

E-mail: [zadoya@duan.edu.ua](mailto:zadoya@duan.edu.ua)

DOI: 10.32342/2074-5362-2019-2-27-6

**Key words:** *portfolio investment, recipient countries, investor countries, GDP growth rate.*

Contemporary international portfolio investment research is mainly focused on exploring their scope, scale and trends. There are also works that are designed to counterbalance FDI and portfolio investment in terms of their impact on recipient and investor countries. Summarizing the findings in these and other studies, several hypotheses can be identified that relate to portfolio investment with the scale and level of country development, as well as economic growth.

The article is devoted to empirical testing of common hypotheses regarding determining the status of the country (recipient or investor), depending on the size of the economy and the degree of its development and assessment of the impact of portfolio investments on the dynamics of the country's GDP. The analysis, based on the data of the World Bank for the last 19 years, did not find empirical confirmation of the hypothesis about the dependence of the size and directions of portfolio investments on the size and level of economic development. Developed countries are roughly the same proportion of recipient and investor leaders. This suggests that belonging to a particular group is determined by the economic model chosen by a particular country. It can also be assumed that net portfolio investment is to some extent influenced by the country's balance of payments. However, this provision requires additional argumentation and empirical validation, which may be the purpose of future research.

For a number of countries, there is a significant correlation between net portfolio investment and economic growth. More often, this relationship has an inverse relationship for the current year. At the same time, cases and direct dependencies were detected (especially with the shift of economic growth by one year). Such multivariate dependencies can be explained by the multifactorial interplay of investment and economic growth. A number of factors have the opposite direction of influence. Since they all act simultaneously, the actual direction of the relationship between the studied indicators will be determined by the ratio of the power of these factors.

*Одержано 27.09.2019.*